全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

▸ 理财投资入门丛书 ◂

市场变幻莫测，获利首选期货

期货交易入门

Getting Started in Futures

你所有想知道的有关期货市场的知识尽在其中

[美] 托德·洛夫顿
(Todd Lofton)




中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍

理财投资入门丛书

市场变幻莫测，获利首选期货

期货交易入门

Getting Started In Futures

[美] 托德·洛夫顿
Todd Lofton



中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开
理想藏书55188

图书在版编目(CIP)数据

期货交易入门/(美)洛夫顿著;王建民译.
—北京：中国青年出版社，2008
ISBN 978-7-5006-8209-7
Ⅰ.期… Ⅱ.①洛… ②王… Ⅲ.期货交易—基本知识 Ⅳ.F830.9
中国版本图书馆CIP数据核字(2008)第067296号

Getting Started in Futures
Chinese translation Copyright © 2008 by China Youth Press
Copyright © 2005 by Todd Lofton.
Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.
Published simultaneously in Canada.
All Rights Reserved.
This translation published under licence.

期货交易入门

作　　者：〔美〕托德·洛夫顿
译　　者：王建民
责任编辑：文丽琛
美术编辑：张　建
出　　版：中国青年出版社
发　　行：北京中青文图书有限公司
电　　话：010-65516875/65516873
网　　址：www.cyb.com.cn　www.antguy.com
制　　作：中青文制作中心
印　　刷：北京凌奇印刷有限责任公司
版　　次：2008年6月第1版
印　　次：2008年6月第1次印刷
开　　本：710×1060　1/16
字　　数：160千字
印　　张：15
书　　号：ISBN 978-7-5006-8209-7
定　　价：39.00元

中青版图书,版权所有,盗版必究

我社将与版权执法机关配合大力打击盗印、盗版活动,敬请广大读者协助举报，经查实将给予举报者重奖。
举报电话：
北京市版权局版权执法处
010-64081804
中国青年出版社
010-65516875
010-65516873

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

C目录 ontents

序 言 005

1 基本术语和概念 007

2 当今的期货市场 017

3 投机者 027

4 套期保值者 035

5 绿色期货 041

6 交易指令 049

7 期货竞技场 057

8 基本面分析 063

9 技术分析 069

10 再论套期保值 091

11 金融期货 101

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12 单一股票期货 119

13 投机者的资金管理 127

14 期货期权 135

15 合约简介 161

16 期货交易电子化 195

17 日间交易 201

附录一 补充形态和它们的含义 209

附录二 关于点数图 221

附录三 有关移动平均值的更多信息 225

附录四 关于随机指数相对强弱指数的更多内容 229

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

P序言 reface

如果你想知道期货市场如何帮助你降低风险或者获取更大的利润，这本书正是你的合适之选。期货可以帮助你实现下列目标：

- 现在设置以后要购买的金融工具的购买价格
- 保护外币银行资产免受汇率变动的影响
- 减少单一股票或者大规模股票投资组合的市场暴露
- 保护实物商品存货，防止其现金价值下跌
- 对于任意交易商品，从玉米到加拿大元，对其价格走势进行预测

本书的首要目标是帮助你理解期货市场是如何运作的，第二个目标是向你展示如何利用这些快速变化的市场来谋取个人经济利益。这些内容在本书讲述中以简单、易读的方式进行，同时配合大量实例。

我们先以传统商品为实例向你介绍期货的基础知识。然后我们继续转向金融期货这个世界上最新、增长最快的金融市场，这些市场包括利率、股票、外汇期货和期货期权。最后我们讨论一下个人电脑所创造的现代奇迹：最低佣金成本、飞速的在线交易以及轻触电脑键盘就可以获得最新市场信息的能力。

在本书中，你将学到如何准备在线交易、网络寻宝时去何处淘金、预测价格的方式以及日交易是如何进行的。

现代版的瑞普·凡·温克（Rip van Winkle）若是睡上 20 年，很可能认不出今天的期货市场了。150 年前就已经开始的相对简单的本地化谷物、肉、金属交易，如今已经进化成为国际化全球市场每天交易数百万美元的金融期货和期权。

最新的创新是单一股票的期货合约，并且本书中有一章专门介绍该话题（如果单一股票期货是吸引你阅读此书的原因，你可以首先阅读第十三章。这一章的设计是独自成章的；如有必要，提醒你参考前面章节，以便解释基本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

概念)。此外还有一些其他新的期货合约,尤其是金融期货领域。我们将向你讲述时下典型的金融期货。期货期权(看跌和看涨期货)具有特别优势,并且他们的变化与期货不同。我们将在此书中予以讲述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1

基本术语和概念

Basic Terms and Concepts

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假如你我都居住在农村，我饲养肉牛，你在公路下游15英里处种植玉米。每年秋季，当你种植的玉米成熟收割，你把玉米用卡车运给我，我全部买下以喂养我的牛。为了公平起见，我们达成一致：我按照接管玉米之日的芝加哥期货交易所(Chicago Board of Trade)玉米现金价格向你支付。

玉米对我们俩都很重要，它是你的主要作物，是我喂牛的主要成本。我期待玉米降价，而你，整个夏天都在祈祷某些异常事件的发生——如意料之外的俄罗斯玉米采购，将玉米价格提高。

某年春天，你来找我说："让我们确定下来明年秋季的玉米价格。我们选取一个价格，确保双方都可以得到合理的利润，并据此达成协议。然后我们都不用担心9月份玉米的价格如何变化。我们可以继续彼此的生意，确切知道我们要支付和得到的玉米价格。"

我表示同意，并且我们确定玉米的价格为每蒲式耳3美元。该协议为远期合约——称之为"和约"，因为它是买方(我)和卖方(你)之间达成的协议；称之为"远期"，是因为我们将要在未来才进行实际交易，或者说是未来的某个时间。

这是个很好的主意，但并不是毫无纰漏。假设俄罗斯人确实要进行大规模意外采购，并且玉米价格上涨到3.50美元，你就要想办法解除合同。同样，如果玉米丰收导致玉米价格下跌到2.50美元，我可能就不太乐意遵守我们的协议。

同样也有其他原因可能导致远期合约失败。比如冰雹可能席卷你所有的玉米作物。我可以卖出我饲养的牛，并且新的买主不会受到我们之间协议的约束。我们中的任何人都可能破产。

期货合约的目的就是为了使用远期合约的方式来解决这些问题，并保留多数远期合约的优势。期货合约简单来讲就是添加一些条件的远期合约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你想参与期货市场交易，你需要了解一些基本概念。

首先是期货合约本身。在第一章介绍中我们说，期货合约简单来讲就是附加了一些条件的远期合约。这些条件之一就是标准化。

远期合约可以用于任何商品，同样也可以是任何金额或者交割时间。如果你想进行一次交易，比如购买 1400 蒲式耳的玉米，于明年 7 月 2 日在你所在的路边交易，你可以使用远期合约完成，但不能使用期货合约完成。



明智投资者的投资技巧

期货合约是标准化的远期合约，可以由任何一方进行简单的抵消期货市场交易而予以解除。

期货合约针对特定的级别、数量和交割月。例如，芝加哥期货交易所的玉米的期货合约要求是 5000 蒲式耳的 2 号黄玉米。交割月为 3 月、5 月、7 月、9 月、12 月，没有其他的交割月。所有的期货合约以这种方式标准化。这样安排是为了使特定的期货合约之间可以相互转换。等级、数量和交割月根据合约设计时的比例交易而特定化，只有价格是待确定的。

另一个区别在于交易的场所不同。远期合约可以在任何地点完成，而期货合约只能通过交易所会员在交易所交易的大厅进行买卖交易。

资 金

远期合约和期货合约之间的第三个区别在于资金这个重要因素。如果双方达成远期合约，直到现金交易在后期完成之时，现金不需易手。如果你买入期货合约，你将需要存入一笔保证金。这并不是定金，并且不像股票那样，没有任何资金是借入的。它是诚信存款，或者称是“信用资金”，来表明你在合约交割时完全支付商品的意愿。

如果你买入期货合约并且现金价格上涨，这样你手里的期货合约价格也将上涨，因为两者倾向于一并变动。这样的话，你的期货账户里面就会有一笔未实现的利润。不必清算期货头寸你就可以支取这笔现金利润，并随意使用，这对于远期合约来说是不可能的。

你可能还需要向你的经纪人支付佣金，让他来为你完成期货交易。而在远期合约中，并没有佣金的存在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

退出

期货合约的一个很重要的性质就是其特殊性。如果你达成远期合约并且想要退出，合约的另一方同时也要同意解除合约。如果他不同意，你就困在了这里。如果你买入期货合约，后来决定不想成为该合约的一方，你可以清算头寸，通过简单地卖出同样的期货合约操作来完全退出（现在你知道为什么单个期货合约之间的相互转化是至关重要的）。

期货所带来的其他更广的经济利益可能不会对你有直接的影响。由于期货交易活跃，期货市场不断"发现"特定商品的当前价格，这些价格可以在几秒钟内迅速传遍世界各地。如果你想要进行期货交易，没有必要寻找买家或者卖家。实际上交易所交易大厅总会有买家和卖家（或者他们的代表）在等待，唯一的问题就是价格。多数期货市场，通过提供实际现金商品的替代交割期，同时也为这些由于某种原因通过正常供应渠道不能进行实际商品交割的生产者提供了一个安全阀门。

期货的买入和卖出

之前我们仅仅讨论了买入期货合约，就是所谓的买进，或者称拥有长头寸。长期货头寸的持有者，如果持有该期货头寸一直到交割期，他就可以收到实际的商品。

你可能也听说过"卖出"这一术语。期货交易的规则使你在买入之前可以卖出一份期货合约。当你这样做时，你就是在卖出期货，或者拥有短头寸。如果持有该期货头寸一直到交割期，你就要交割实际商品。要结束短期货头寸，你需要在期货交易所买入一份类似的期货合约。这样你就一并退出了市场。

短头寸的这一想法可能令人迷惑，因为它涉及卖出你并没有的东西。实际上，你可能已经预计到卖空操作，而你并没有意识到正在进行此操作。如果一个汽车交易商在他的停车场并没有你想要购买的车辆，并且从工厂为你定了一台，他就是卖出了该车。家具通常也是在生产出来之前被批发商卖出了。

为什么某些人想要卖空远期合约呢？为了确定卖出价，因为他相信市场将走低，并且他能够在后来以较低的价格回购该期货合约。不管哪个交易先进行，期货交易的利润或者损失都是买入价格和卖出价格之差。

哪家买入、哪家卖出是期货市场和股票市场之间一个最大的不同。多数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明智投资者的投资技巧

在期货里，每一个长头寸都对应一个短头寸。

股票投资者购买股份，他们持有股票是为了获得分红和价格升值。仅仅那些老成的投资者才卖空股票。因此而知，每个拥有一定股票的人都会有利润在里面。例如，让我们假设通用汽车(General Motors)的股票在今天的交易过程中由68美元上涨到69美元。如果该股票没有短头寸，并且现有股东没有一个想要支付超过68美元的价格，通用汽车股票的每个人都将获利，这样他们的利润每股都将增加一美元。

但在期货来说，这是不可能的。在期货里，每个长头寸都对应一个短头寸。如果你在市场之外，并决定购买期货合约，其他的市场参与者必须作为另一方将其卖给你。如果你卖出期货合约，某处某人必须作为另一方从你手里购买。这是期货合约产生的唯一途径。期货市场一方的获利都来自市场另一方的口袋；买入方获利，卖出者就损失，反过来也是一样的。很清楚的一点就是：如果你从期货市场获利，这不会凭空而来，你的利润来自另一个期货参与者。

明智投资者的投资技巧

如果你在长期货头寸中获利，肯定有某地的短头寸持有者损失了同等的金额。

现金和期货价格

商品的现金或者即期价格是指实际商品在市场中当前买卖的价格，期货价格是期货合约换手的价格，特定商品的现金价格和期货价格不会偏离太多。如果某个特定商品的现金价格上升或者下跌，其期货价格也倾向于随之发生变化。但现金价格和期货价格不会完全一起变动，原因在于影响两个价格的因素不同。

现金价格对实际商品的当前供给和需求做出反应。如果特定商品目前短缺，其价格就会由使用该商品开展业务的加工商、经销商和其他人提高。如果商品供给充裕，其现金价格就会下跌。

期货价格对现金价格的变动做出反应。最容易受到现金价格变动影响的期货价格是这些最近交割期的期货，因为该期货价格很快就和现金价格一致。交割期较远的期货，其价格对现金价格的反应程度较小，这可能是因为交易商觉得现在影响现金价格的因素可能在后来不会是影响因素。

这些并不是影响期货的唯一因素。期货价格也受到交易商预期的影响。干旱、庄稼疾病灾害或者罢工的潜在威胁可能会在实际事件发生很久之前就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将期货价格抬高。交易商预期力量的一个例子在图1.1中给出，该图是芝加哥期货交易所11月黄豆的价格图形。

明智投资者的投资技巧

现金价格对实际商品的供给和需求做出反应。期货价格对现金价格的变动以及交易商的预期做出反应。

价格图形

图1.1中的图形叫做柱状图。图1.2是一个更为完整的例子，显示出12月纽约黄金期货在7个月时间范围内的日价格变动、成交量、未平仓合约的情况。

垂线代表每天的价格波动；该线的顶端标明了当天的最高价，底端注明了当天的最低价。收盘或者结算价格由短"点"标志表示出，沿伸到垂线的右边。期货价格在右边表示。

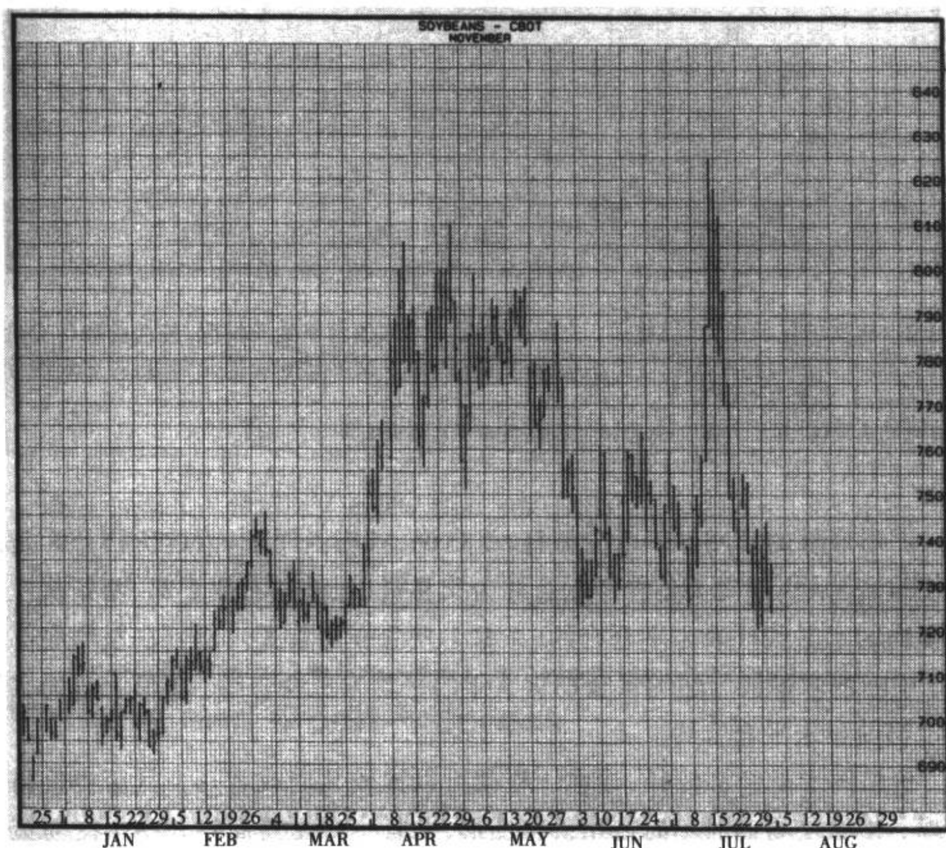


图1.1 从11月黄豆价格图形上可以看到交易商预期的力量。小道消息说，目前作物的低收成会使价格在7月中旬飙升。当威胁消失后，市场就会恢复常态。交易商认为可能发生的威胁会导致期货价格在短短的七个交易日内由2美元飙升到10美元每蒲式耳。

CRB期货展望《CRB Futures Perspective》供图，商品研究局出版物

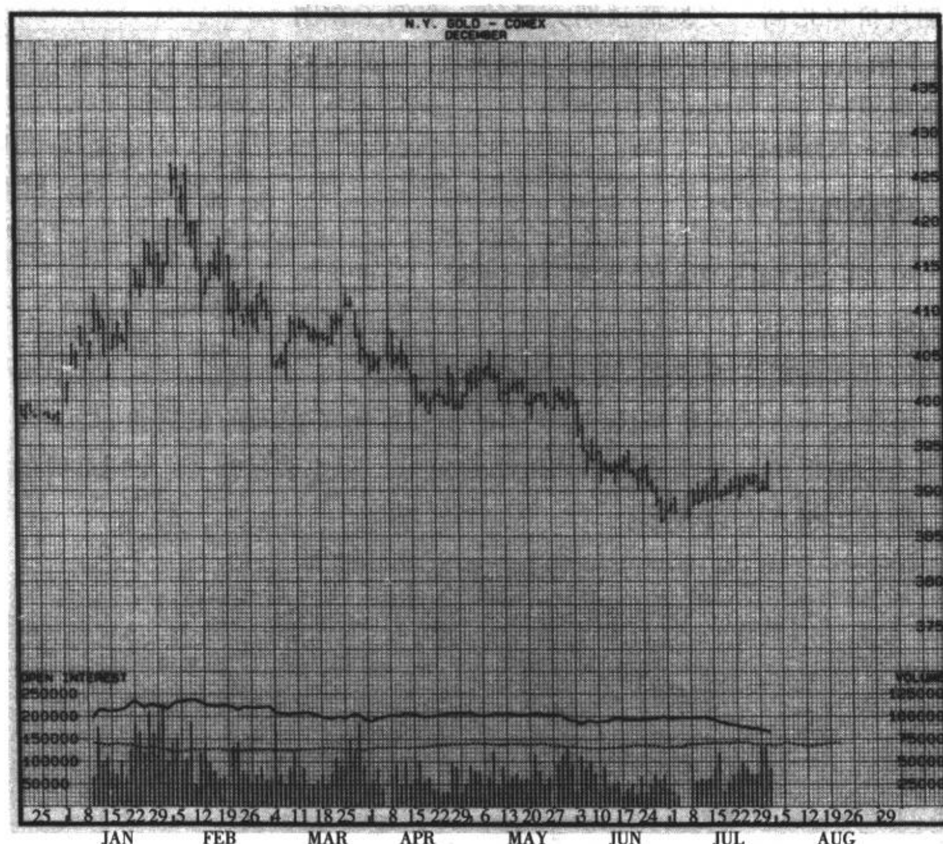


图 1.2 典型的柱状图，广泛使用。它显示出几个月来的价格变动情况，使当前和历史价格水平之间可以进行相互比较。图形底端所显示的是日交易量和未平仓合约，对它们的分析可以揭示出买卖各方的情况。

CRB 期货展望《CRB Futures Perspective》供图，商品研究局出版物

图形底部的日期仅表示交易日；就是说，省略了周末，因此价格行为是连续的过程。从底部向上延伸的垂直柱为交易量，比例在右侧下部。两条从左向右横向的水平线代表未平仓合约（未平仓期货合约数量），比例在左侧底部显示。中断的水平线为纽约黄金期货 5 年的平均未平仓合约。图形上边的实线显示当前日未平仓合约。

价格图形是经济捷径，让你一眼就可以比较几周或者几个月历史价格的表现。多数交易商时不时使用价格图形，并且一些交易商将其整个交易策略的成败归结于对价格波动的解释。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必要的套利

期货市场要实现其作用，给定商品的现金价格和期货必须在价格期时达到一致。如果两个价格没有一致，套期保值——期货市场存在的经济原因——就不可能实现。

为确保在期货合约到期时现金价格和期货价格相同，交易所需要提供实际商品的价格以满足短期期货头寸的要求。这样，如果现金价格离近期期货价格过远，套利者在交易中就可以买入近期期货，进行期货合约交割，并且卖出现金商品，因此在现货市场获得一定的利润。套利者的这一行为对现金价格施加下跌压力，给期货形成上升压力，再次促使两个价格回到一致水平。

相反，如果近期期货价格偏离现金价格过远，为了获取利润，套利者可以卖出期货买进现金商品，存储商品，进行期货合约交割。此行为将持续进行，直到现金和期货价格趋于一致，消除潜在的套利利润。

成交量和未平仓合约

交易量是一定时期内所发生的期货交易的数量。例如，如果你今日买入期货合约，你将在当日的交易量中添加 1。如果当日后来你决定将其卖出，你将在今天的交易量中再次添加 1。当你第二天翻开报纸，发现该商品的交易量是 4105 时，你就知道你自己贡献了其中的两个交易。

未平仓合约为未平仓的期货合约，或者说是没有通过交割或者抵消期货市场交易完成清算的短头寸或者长头寸总数。你的两次交易可能会改变未平仓合约，但并不是一定的。这点在后来你可以看到，它取决于交易的另一方是谁。未平仓合约的观点是期货和期权市场的特色，在股票或者债券市场没有类似特点。

结算所

每个期货交易所都有自己的结算所。一些是独立的，有别于交易所本身；其他的是期货交易所的部门，会员资格仅仅针对于交易所成员。此外，结算所成员必须满足非常严格的金融要求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结算所的功能对期货市场的有效运作至关重要。它使结算所期货头寸的清算通过简单的抵消期货市场交易成为可能。这通过打破原始买家和卖家之间的关系来实现。每个交易日结束时，结算所成为每个卖家的买家、每个买家的卖家。这样每一方可以通过结算所结清头寸，无须确定和获取与原始第二方之间的协议。



明智投资者的投资技巧

结算所期货头寸的清算使通过简单的抵消期货市场交易成为了可能。

结算所的账户显示了每个清算会员持有的短头寸和长头寸的数量，而不是以单独顾客的名义。如果你卖空，以退出长头寸，结算所当日购买与你的卖出进行平衡，你永远不会知道（实际上也不会在意）你交易的另一方是谁。

结算所也有其他的重要责任，包括监督实际商品短头寸的交割和保证其清算的每个期货合约的金融完整性。我们将在后面的章节中详细介绍未平仓合约和结算所的运作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2

当今的期货市场

Futures Markets Today

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当今的期货市场各式各样，其中很多“商品”期货市场，在 19 世纪中期芝加哥期货交易所进行第一笔玉米期货合约时，都是不可能出现的。现在的期货市场与当时的期货市场之间两个最大的区别是：(1)金融期货的繁多；(2)世界范围内新期货和期权交易所的数量。

对于市场本身来讲，2004 年期货交易量领先的是股指期货，其次流行的基础工具是利率证券，如美国国库券或者欧洲美元，之后是单一股票的期货和期权。去年，这三个类别的期货占据了世界范围内期货和期权总交易量的 85%，剩下的 15%包括更为传统的期货市场，如农业产品、能源产品、外汇和金属。

下面是在美国交易活跃的期货市场列表：

谷物：小麦、玉米、燕麦、大豆复合品（大豆、豆油、大豆食品）

肉类：活牛、育肥用牛、瘦肉猪、五花肉

金属：白金、白银、高级铜、黄金

食品和纤维：咖啡、糖、可可、橘子汁、棉花

利率期货：短期国库券、长期国库券、欧洲美元、30 天联邦基金、伦敦同业拆借利率

外汇：瑞士法郎、英镑、日元、欧元、加拿大元、墨西哥比索、澳大利亚元

指数期货：标准普尔 500 指数、标准普尔中型股 400 指数、日经 225 指数、高盛商品指数、美元指数

能源期货：低硫原油、取暖用燃油二号、无铅汽油、天然气

木材：圆木

对于日元、欧元、黄金、白银、天然气、低硫原油和红色小麦，存在 e-mini 小型期货合约。它们比一般的期货合约要小，仅进行电子化交易。在海外期货交易所，外国股票和利率工具占据主导。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

读取价格信息

下表是某期货市场一个典型的日交易情况报告,它包括很多信息:

小麦(芝加哥期货交易所);5000 蒲式耳;每蒲式耳美分价格					
交割期	开盘	高价	低价	成交	变化
12 月	$338^{1}/_{2}$	341	$338^{1}/_{4}$	340	$+2^{1}/_{2}$
3 月	$343^{1}/_{2}$	346	337	$336^{1}/_{2}$	+3
5 月	$339^{1}/_{2}$	$341^{1}/_{2}$	$339^{1}/_{2}$	$340^{3}/_{4}$	$+2^{1}/_{4}$
7 月	328	$329^{1}/_{2}$	327	$317^{1}/_{4}$	$+1^{3}/_{4}$
9 月	$332^{1}/_{2}$	$332^{3}/_{4}$	332	332	$+1^{3}/_{4}$
12 月	$338^{1}/_{4}$	340	3381/4	340	$+1^{3}/_{4}$
预计交易量 26,000; 前一天交易量 28,473;未平仓交易量 68,816;变化+897					

顶端的一行表明了商品名称,提供有关期货合约的信息,表明期货合约所交易的交易场所,它也显示出期货合约的规模(5000 蒲式耳)。该行最后一项表中的价格以每蒲式耳多少美分的形式表示。

第二条线表明了各栏信息。左边一栏为交割月。芝加哥小麦期货的交易月为 3 月、5 月、7 月、9 月和 12 月。注意到交割月延长到下一年,价格也由商品所交易的交易所确定,随着市场的不同而不同。

第二栏显示了当日每个合约的开盘价。下边四栏分别为当日的高价、当日低价、当日成交价,以及与昨天成交价相比发生的变化。

底端一行显示了当日预计交易量、前一天的实际交易量、芝加哥小麦昨天总的未平仓量以及与前一天相比,未平量的变化。

为了对价格进行解释,你添加一个小数点。例如,340 的价格,意思是每蒲式耳 3.40 美元。最小价格变化是 0.25 美分每蒲式耳。为了计算价格变化导致的变化,你必须考虑合约大小。例如,如果你已经买入一份当日 12 月小麦期货合约, 你的总股权就将增加 2.5 美分每蒲式耳;2.5 美分×5000 蒲式耳=125.00 美元。如果你已经卖出一份 12 月小麦期货合约, 你就将损失 125.00 美元。

所有谷物和大豆的期货合约的规模都是 5000 蒲式耳。所有谷物和大豆的价格以每蒲式耳多少美分的方式表示出来,并且一美分相当于 50 美元股权。

让我们看一下肉类:

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

活牛(芝加哥商品交易所);40,000磅;每磅美分价格					
交割期	开盘	高价	低价	成交	变化
2月	75.30	75.57	74.95	75.42	+1.35
2月	72.00	72.57	71.87	72.47	+1.35
4月	74.50	75.00	74.35	74.67	+.80
6月	74.40	75.15	74.40	74.72	+.62
8月	72.10	72.65	72.00	72.07	+.45
10月	71.50	71.90	71.30	71.40	+.45
12月	72.45	73.00	72.45	72.90	+.60

预计交易量19,85；前一天交易量16,260;未平仓交易量77,110;变化-748

芝加哥商品交易所活牛期货合约为40,000磅活牛，其价格以每磅美分的价格表示。例如,价格71.87,意思是每磅71.87美分。如果你已经买入一份当日二月活牛期货合约,你将会拥有每磅未实现利润1.35美分,或者是540美元(0.0135×40,000磅)。对于卖空操作,只需记住活牛期货价格每变化1美分,就会导致400美元股权的变化。

活牛、育肥用牛、瘦肉猪、五花肉的期货价格组成肉类期货,都是以每磅多少美分的形式表示。然而最小“点”(价格变化)为每磅2.5美分。75.52的价格和75.57的价格实际上是75.525和75.575。表中省略了“0.5”,避免拥挤。所有肉类期货价格的最后一位永远是0、2、5或者7。

下表是最有名的金属期货合约的价格:

黄金(COMEX);100金衡制盎司;每金衡制盎司美元价格					
交割期	开盘	高价	低价	成交	变化
12月	361.00	362.30	357.00	358.50	-1.60
2月	366.30	367.40	359.80	360.40	-1.60
4月	373.50	374.00	366.50	367.10	-1.50
6月	379.80	381.00	374.00	374.60	-1.40

COMEX指商品交易所,是纽约商品交易所的一个分支机构。期货合约要求交割100金衡制盎司的纯黄金,其价格以每盎司美元价格来表示。期货价格358.50元意为每盎司358.50美元。最小价格变化为每盎司10美分,代表每份期货合约变化10%带来的股权变化(0.10美元×100=10美元)。

金属期货合约规模以及价格并不是一致的:

铜:25,000磅;每磅美分价格。

白金:50盎司;每盎司美元价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钯：100 盎司；每盎司美元价格。

白银：5000 盎司；每盎司美分价格。

美国国库券期货价格以完全不同的方式表示出来：

国库券（芝加哥期货交易所）；100,000 美元；点和 100%的 32 点					
交割期	**开盘**	**高价**	**低价**	**成交**	**变化**
12 月	94–20	95–07	94–20	95–05	+14
3 月	93–19	94–07	93–16	94–05	+14
6 月	92–19	93–09	92–19	93–07	+14
9 月	91–29	92–13	91–27	92–12	+13

国库券在芝加哥期货交易所交易。该资产的期货合约为国库券 100,000 美元。国库券期货价格以点和 100%的 32 点表示。小数点后的数字因此并不是小数，而是数字 32 点。例如，93–20，意味着 100,000 美元的 93%，乘以 100,000 美元 1%的 20/32。

价格变化的最小幅度是 1%的 1/32，相当于 31.25 美元（1000 美元除以 32）。例如，在芝加哥期货交易所拥有三月国库券长头寸的交易者，在当日就会有未实现利润 14/32，或者 14×31.25 美元=437.50 美元。短头寸拥有者就会有未实现损失 437.50 美元。市政债券指数期货以同样的方式表示。较短期国库券（2 年、5 年和 10 年债券）有不同的期货合约规模和最小基点价值。

外汇期货同样是不规则的。活跃外汇期货以及其规格为：

货币	合约规模	价格表示方法
瑞士法郎	125,000 法郎	每法郎美元价格
英镑	62,500 镑	每英镑美元价格
加拿大元	100,000 元	每加元美元价格
墨西哥比索	500,000 新比索	每比索美元价格
澳大利亚元	100,000 元	每澳元美元价格
欧元	125,000 欧元	每欧元美元价格
日元	12,500 万日元	每日元美元价格(0.00 省略)

这其中，最后的一个解释起来有些麻烦，所以让我们仔细看一下。下面是日元代表性期货价格：

开盘	高价	低价	成交	变化
0.7608	0.7637	0.7600	0.7608	–0.0010

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在日元期货价格中，小数点后的两个零略去，使数字可易于操作。美国国库券1日元的大致成本不是76分，而是1分的76/10,000或者是0.0076美元。当日0.0010的变化实际上是每日元0.000010美元的变化。该数字乘以合约规模1250万日元等于当日股权变化125美元，适当的变动。

本章中我们向你展示的标准普尔500股指期货：

标准普尔指数（芝加哥商品交易所）；250美元指数					
交割期	开盘	高价	低价	成交	变化
12月	1475.40	1484.40	1475.20	1484.00	+8.55
3月	1475.90	1485.00	1475.90	1484.80	+8.65
6月	1477.05	1487.25	1477.05	1486.35	+9.05

标准普尔500股指期货合约在芝加哥商品交易所交易。由于所有的股指期货都以现金结算，期货合约规模并不固定，但是相当于指数现值的250美元。期货合约每1.00美元的变化，因而代表期货合约总价值的250美元的变化。

该表显示出易动的价格活动。例如，交割期为三月的投机性长头寸就可以获得当日未实现收益2162.50美元。

本节所描述的期货合约是指代表期货大集团或者不规则期货。我们这里没有考虑一些其他期货合约，包括一些在芝加哥期货交易所、芝加哥商品交易所和纽约商品交易所交易的小型e-mini合约。

小型合约是标准期货合约规模的一小部分，在电子化市场交易，可以用其较大的衍生物来抵消现有市场头寸。

正常和持有成本市场

某特定商品所有交割月的期货价格倾向于同方向变动。毕竟，12月国库券和3月国库券，2月活牛和4月活牛，2月玉米和5月玉米各自都是以同一商品为基础的。



明智投资者的投资技巧

同一商品所有交割月的期货价格倾向于同方向变动。尽管也受其他因素的影响，偏差的主要原因在于季节性。

然而，同一商品不同交割月的期货价格不是总是同步波动的。造成这一差别的一个原因是季节性。例如，美国冬小麦的收割季节是5月末和6月。5月小麦期货合约在收割之前到期，此时现金价格依赖陈货供给；7月小麦期货在收割之后到期，实际粮食新供给已经到位。因此，7月小麦价格上升就到不了5月的水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

石油期货提供了另一个实例。由于取暖燃油在冬季需求较旺，现金价格之后倾向于稳定；期货交易者预计到此影响将会导致 1 月和 2 月期货合约的价格上升，超过温暖月份的水平。

活禽是个特殊的情况。活牛和猪在达到市场总量后不能等待很长时间，必须卖出去。两个市场每个价格月的期货价格进而预期到这一特殊时间段活禽的供给情况。供给较大的交割月的期货价格比起供给较少的月份，价格偏弱。

交易策略可能也会导致偏差。一些交易者买入某商品一交割月的期货，同时卖出同一商品另一交割月的期货合约。他们的这一行为导致所买进的交割月期货在卖出的交割月获利。

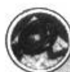
某商品的特定交割月都能吸引大规模跟从。12 月棉花显示出高成交量，当 12 月遥遥无期时，即使在春季也有较大的未平仓量。美国国库券再融资循环也可以导致国库券期货在某个交割月的需求大于其他交割月。

正常市场

当每个后续交割月定价高于前一个交割月时，期货价格就被认为是“正常”分布的。例如，小麦的正常期货市场在某日的情况可能与下边类似：

小麦期货合约	价格(每蒲式耳)
9 月	3.25 美元
12 月	3.35 美元
3 月	3.42 美元
5 月	3.42 美元
7 月	3.24 美元

12 月小麦的定价高于 9 月小麦期货，3 月的价格高于 12 月价格，以此类推，直到来年收割期 7 月的到来，7 月小麦价格低于所有其他交割月。



明智投资者的投资技巧

当每个后续交割月定价高于前一个交割月时，期货价格就被认为是“正常”分布的。

9 月小麦和 12 月小麦价格的差别为 10 美分。该差别代表了持有实物小麦 12 个月的成本。除了其他成本外，它包括仓储空间的成本、防潮或者防蛀保险成本。

如果两个交割月之间的价格差变得过大，超过实际持有成本，套利者就会从中发现纯利润。他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将买进（定价较低）近期期货并卖出（高价）远期期货。当近期期货到期时，他们可以进行交割。他们可以存储谷物，当远期交割月到期时进行交割。事实上，期货市场给他们存粮带来的利润要高于实际的成本。他们的行为可能给近期期货价格带来升值压力，使远期价格面临下跌压力，驱使两个价格趋于一致。

明智投资者的投资技巧

套利者使处于或者接近期货交割期的现金和期货价格趋于一致。

这一现象要求相关商品是可以存储的，因为存储是实施该策略所必须的。它同时也要求手边有充足的商品供应。

反向市场

当农产品供应短缺时，人们的做法几个世纪以来都是相同的：他们储存粮食。这导致该商品的现金价格上涨。近期期货价格由于我们所知道的原因，同样受到了影响，这样就出现了所谓的“反向”市场，后续价格月期货价格较低。

例如，大豆反向市场，可能如下所示：

期货合约	价格（每吨）
7月	201.20 美元
8月	196.50 美元
9月	192.70 美元
10月	190.70 美元
12月	188.20 美元
1月	186.00 美元

8月大豆的价格低于7月，9月价格低于8月，以此类推。对于现金价格和近期期货价格可以超过较远期期货合约价格的偏差，实际上并没有限制。正常市场中可能出现的套利现象在反向市场中不起作用；买入（高价）现金商品，在远期期货合约（低价）卖出，将导致损失，而不是利润。

明智投资者的投资技巧

如果随着时间推移，期货价格变得较低，市场就是“反向的”。

在金融期货里面，情况是不同的。存储国库券或者外汇银行资产不需要仓库。这些现金资产的持有成本以不同方式表示出来，并且各交割月之间的价格关系取决于不同的因素。我们将在后面详细讨论金融期货的时候更多地探讨此话题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3

投机者

The Speculator

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品投机者由于多种有损人品的经济问题而受到指责：他们造成农产品的高价和超低价，使农业生产者不能生存；他们过量供应，正如囤积居奇一样；他们被指控操纵市场、固定价格以及扰乱正常的供需渠道，这都是他们自己的恶劣行为。这些指控的多数源于缺乏理解。期货市场运作机理复杂，其运作单靠常识不能完全理解。

一个没有投机者的期货市场，就像是一个没有竞标者的拍卖会，几乎可以正常运作。在多数市场中，投机者的数量会远远超过其他参与者，正是这些投机者创造了流动性市场。他们的活动导致价格经常变化，经常是小幅度的，完成相对较大的单子，而无须将价格抬高或拉低。

当投机者买进或者卖出一份期货合约，他自愿将自己暴露在价格变动的风险中。投机者接受风险是因为他预计可以在价格变动中获利。

这里有个成功投机的例子：

			利差
5月15日	买进一份12月铜期货合约，	价格 90.25	
			1,500美元
6月21日	卖出一份12月铜期货合约，	价格 96.70	
		+6.45	

投机者赚取了每磅6.45美元的利润，或者说是(6.45×250美元=1612.50美元)，扣除佣金，该收入是其初始利差1500美元的107%，该收益在五周内获得。然而，损失也可能是相当快的：

			利差
5月15日	买进一份12月铜期货合约，	价格 90.25	
			1,500美元
6月21日	卖出一份12月铜期货合约，	价格 84.25	
		−6.00	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格下跌 6 美分造成 1500 美元的损失，或者说是初始利差的 100%。

多数投机者不参与实际商品的交割。事实上，持有长期货头寸并不小心进行商品的交割——尽管正如你如听说过的，这很少发生，但对于多数投机者来说，将是金融投资过失。这在农商品市场尤为如此。你可以想象到，某个不知道大豆的人，如果他的经纪人告诉他现在成为伊利诺斯谷仓内 10,000 蒲式耳大豆的拥有者，他将是何种反应。



明智投资者的投资技巧

当投机者买进或者卖出一份期货合约，他自愿将自己暴露在价格变动的风险中。投机者接受风险是因为他预计可以在价格变动中获利。

投机者被获利机会和期货游戏本身吸引到期货市场，期货交易中 20,000 美元的股本账户在几个月内变成 50,000 美元或者 5000 美元也是很普遍的。该游戏不难玩，一个账户可以在几分钟内开户；之后，你的电话或者电脑间接连接到世界上每个期货交易所。这当然不是索然无味的，作为一个投机者，你是在用你的判断和交易技巧对抗世界上最具智慧的金融才子。

投机者来自社会各阶层，他们可以是私人个体、非正式团体，例如商品交易俱乐部，或者交易所的公司会员。他们的目标是一样的：从期货头寸中获利，价高时持有长头寸，价低时持有短头寸。



明智投资者的投资技巧

简单的价差投机中，两个期货合约的价格倾向于同步升降，并且价差一方的收益由另一方的损失所抵消。

投机者也适用价差交易头寸。简单的价差涉及两个头寸：长头寸和短头寸。他们以同一商品或者经济相关的商品为基础，两个期货合约的价格倾向于同步升降，并且价差一方的收益由另一方的损失所抵消。价差投资者的目标是从两种期货价格之间的差异变化中谋取利润，他实际上并不关心整个价格结构是升高还是降低，只要他所购买的期货合约的价格增长高于(或者下降低于)他所卖出的期货合约。



明智投资者的投资技巧

价差投资者的目标是从两种期货价格之间的差异变化中谋取利润。

最流行的农产品价差之一涉及小麦作物。正如我们前面所提到的，5 月小麦是收割之前最后的期货合约，并且 7 月小麦是收割之后的第一个期货合约。对好收成的期望在 7 月小麦的分量会超过 5 月小麦。

期待丰收的价差投机者会买入潜力更强的合约(5 月)并且卖出较弱的合约(7 月)。一段时间后，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就会通过卖出 5 月合约和购回 7 月合约来“反转”该价差(关闭两个头寸)。

下面的例子将帮助你理解价差是如何运作的：

	5 月小麦			7 月小麦
买入一份	价格为每蒲式耳 3.85 美元	2 月	卖出	以每蒲式耳 3.80 美元的价格
卖出	以每蒲式耳 4.20 美元的价格	4 月	买进	以每蒲式耳 3.90 美元的价格
收入	0.35 美元		损失	-0.10 美元
		净获利 0.25 美元		

价差在 2 月进行，在 4 月实现。在该时间内，未来收割期的影响将 7 月小麦价格拉低，5 月小麦实现可观的收益。最终的结果是，由于价差投资者所买进的期货合约的价格增长超过所卖出的期货合约，因而获利。

为了实现价差获利，价格不必一定上升。设想在价差建立之后，巴西和加拿大宣布意外的大规模小麦产量：

	5 月小麦			7 月小麦
买入一份	价格为每蒲式耳 3.85 美元	2 月	卖出	以每蒲式耳 3.80 美元的价格
卖出	以每蒲式耳 3.35 美元的价格	4 月	买进	以每蒲式耳 3.10 美元的价格
损失	-0.35 美元		获利	0.70 美元
		净获利 0.20 美元		

预计到小麦的大幅增产，两个期货价格均下跌。长头寸一方产生损失，短头寸处获利。但短头寸损失大于长头寸，因此该价差同样获得利润。

当价差移动方向与价差投机者的预期相反时，价差可能带来市场：

	5 月小麦			7 月小麦
买入一份	价格为每蒲式耳 3.85 美元	2 月	卖出	以每蒲式耳 3.80 美元的价格
卖出	以每蒲式耳 4.20 美元的价格	4 月	买进	以每蒲式耳 4.25 美元的价格
收入	0.35 美元		损失	-0.45 美元
		净损失-0.10 美元		

虽然两个价格均上升，但长头寸上涨幅度小于短头寸，这导致净损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同样的原理也适用于金融期货。例如，瑞士法郎期货的长头寸以及欧元FX期货的短头寸可以成为一个价差。相信瑞士法郎相对于欧元价格相对低估的投机者可利用此价差。买进国库券或者卖出5年期国库券是另一个例子。如果长期利率高于短期利率，该价差就会产生利润。

其他价差的例子包括：

长小麦/短玉米

长猪/短五花肉

长黄金/短白银

长活牛/短猪

在任何一种情况下，两种商品的价格倾向于以一起上下波动，这是价差的基本要求。长白银/短咖啡，长活牛/短棉花是不能成为多头寸价差的实例，因为两种商店没有经济相关性。两种商品的价格波动相互独立。

由于一方的损失会被另一方的获利所抵消，价差中的市场风险一般为小于净短头寸或者长头寸的风险。该事实，加上相对较低的保障金要求，使价差成为对小额交易商很有吸引力的交易工具。然而，通过买卖过多合约来建立一个总体市场风险相当于净长头寸或者短头寸的价差头寸，是有可能的。

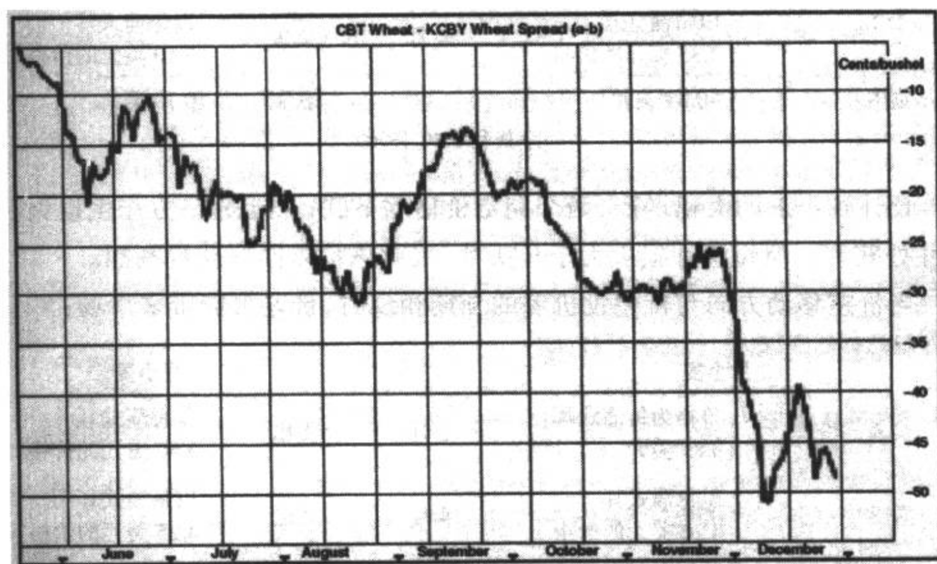


图 3.1 价差图形显示出价差两边的差距，而不是每个期货合约的实际价格。这一市场小麦价差（长芝加哥小麦/短堪萨斯城小麦）展示出不寻常的波动性，在六个月内负十到负五十。图形来自 CRB 期货展望，商品研究局出版

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图3.1是一个价差图形。他描绘了一个7月期市场价差,由芝加哥小麦长头寸和堪萨斯城小米构成。

该图形显示出两个小麦价格之间的差异,该差异通过从芝加哥交易所价格中减去堪萨斯城交易价格外获得。堪萨斯城小麦价格高于芝加哥小麦的价格,价差的数值为负数。

这一特殊的价差是易于波动的,在所显示的七个月时间内浮动超过40美分。十月末15美分的价格波动,从-35到-50,尤其罕见。多数的价差本质上来讲具有较低的波动性。

一个价差交易者可能将此条件看做一个机会。如果长期价差图形显示出-50美分对于该价差来讲是相当低的——正常情况是-20美分的盘旋——价差交易者就可能考虑现在就进行价差操作,希望在价格回到其历史正常水平。

投机者成功了么

投机者的表现如何?这取决于你所谈论的对象。传统观点是95%的私人个体投机者失败。一个更为可靠的论证可以在一个研究中发现,该研究由伊利诺斯州大学农业经济学家,汤姆斯A.希罗尼穆斯(Thomas A. Hieronymus)进行。他分析了一个主要的经济公司一年内(1969年)462个投机性交易账户,这些账户在当时交易了整个商品。在这一年中,164个账户获得了利润,而298个账户出现亏损;或者说,损失的人相当于获利人的两倍。

在投机者不进行一次交易的假设基础之上,希罗尼穆斯将这些账户分为两组:一组是进入市场,进行一两次交易,然后离开;以及那些留在市场中,进行此游戏的人。后一组他称之为经常性交易者,经常性交易者被定义为至少进行10次以上交易或者获利和损失500美元以上。

这里结果是不同的。41%的经常性交易者在该年中获利,多数赢得3000美元左右,尽管一部分人获利或者损失了相当一笔。对于该组来说,净利润(扣除佣金)大致相当于净损失。

在一次性交易者中,92%的人遭受损失。

从一年样本中,他得出如下结论:一些人从事该游戏并且从中获利;但是对于多数交易者来说,经常性玩家从非经常性玩家那里获利,并将其给与佣金经纪公司,以支付游戏成本。

的确,该评估是在35年前做出的,从那以后,出现了很多新的期货市场。但是人性并没有改变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4 套期保值者

The Hedger

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你常听说“分散投资”。如果你为洛杉矶湖人队明晚赢球下100美元的赌注，结果后来发现首发球员中的两个患了感冒，你可以在他们的对手上下100美元的赌注，进行保值。

期货市场中的套期保值运作基本原理相同。套期保值是指与现货市场中所拥有头寸大致相同或者相反的期货头寸。一个更好的定义是斯坦福大学经济学家德尔布鲁克·沃根(Holbrook Working)做出的，他将套期保值定义为作为后续现金交易替代的期货交易。

明智投资者的投资技巧

套期保值是指与现货市场中所拥有头寸大致相同或者相反的期货头寸。它也被定义为后续现金交易替代的期货交易。

套期保值的运作原理是基于同一商品的现金价格和期货价格倾向于一起升降，一方的损失被另一方的获利所抵消。如果你买进(拥有)现货商品，你的套期保值将为短期货头寸。如果价格下跌，你在现货商品上的损失将会由你的短头寸上的利润所抵消。

空头套期保值

假如你是国库券的交易者，你买进并在加价基础上将其卖出。在你买进国库券和找到你的顾客时间之间，这个国库券实际上在你的手里。如果国库券价格下跌，并且你继续持有，你将会遭受存货损失。

你不想看到在你持有债券的时候遭受贬值的风险。你知道空头国库券期货，在价格下跌时将获利，抵消损失。因此在你购买现货国库券之后，你将卖出国库券期货，作为套期保值。

让我们假设债券价格在你找到顾客之前，确实下跌，结果将类似如下情况：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国库券期货空头套期保值

现货市场		期货市场
以 105-07 的价格买进现货债券	现在	以 105-17 的价格卖出国库券期货
以 104-18 的价格卖出现金债券	后来	以 104-28 的价格买进国库券期货
损失 0-21		收益 0-21

净利润或者净损失等于 0



> **明智投资者的投资技巧**
>
> 空头套期保值者包括这些增长、储存、处理或者分派现金商品以及这些受到现金价格下跌损失的人。

该例子过于简化，但是它显示出套期保值的要点。如果债券交易者并未对其存货进行保值，他手里每 1000 美元的债券就可能已经损失 21/32（6.56 美元）。期货头寸上的 21/32 的获利完全抵消了其手里持有的现金债券市场价值的下跌。

另一个例子：正值 9 月，一个农民计划种植其冬小麦，将在明年 5 月收割。现货小麦的价格现在是每蒲式耳 3.85 美元。他希望能够锁定明年 5 月的小麦价格，利用期货，他可以：

小麦期货空头套期保值

现货市场		期货市场
小麦价格 3.85 美元	秋季	以 3.90 的价格卖出小麦期货
以 3.44 美元的价格卖出小麦	明年 5 月	以 3.49 的价格买进小麦期货
机会损失 0 .41 美元每蒲式耳		收益 0.41 美元每蒲式耳

净利润或者净损失等于 0

在 5 月，该农民收到实际小麦 3.44 美元每蒲式耳的价格，加上期货保值上 41 美分的收益。3.44 美元加上 0.41 美元为 3.85 美元，正是他所期望的现货价格。如果不可能进行保值，或者如果由于某种原因，他没有选择进行套期保值，该农民可能仅仅获得 3.44 美元每蒲式耳的价格，作为其劳动收获。

在此情况下，现货上的损失将认为是一笔“机会损失”，意思是它并不是从农民口袋里掏出的实际现金，而是在其他情况下可能获得的收益（如，如果他在秋季拥有现金谷物并且之后将其卖出）。

这一特殊例子也有其他一些不同。注意到该农民在种植小麦之前就进行了套期保值（设置空头期货头寸），现货商品的预期头寸可以像现有头寸一样进行有效的套期保值。

空头套期保值者包括这些增长、储存、处理或者分派现金商品以及这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受到现金价格下跌损失的人。在远海拥有一油轮原油的美国石油进口商可以使用空头套期保值来保护其货物免受价格下跌的损失,可以对其仓库内存储的小麦进行空头套期保值。公分母是现货价格下跌造成的损失风险。

要想使空头套期保值有效,该套期保值者不得不处理基本商品,或者一些非常类似的商品。例如,棉衬衫生产商很可能会对价值有限的棉花期货进行套期保值,因为制造衬衣过程中有很多其他更重要的成本。



明智投资者的投资技巧

多头套期保值的使用者,承诺在后期交割现货商品,并且担心现货价格未来会升高。

多头套期保值

期货商也可能使用多头套期保值。为了便于你对他的理解,请记住德尔布鲁克·沃根(Holbrook Working)的定义:替代后续现金交易的期货交易。

让我们假设你是谷物的出口商。你已经卖出100万蒲式耳的玉米到中国,交割期是三个月后。协议价格为芝加哥当日的价格——2.85美元每蒲式耳。你可以在今日买进现货商品,存储三个月,然后进行交割,但你没有仓库,相反你买进玉米期货:

玉米期货空头套期保值

现货市场		期货市场
玉米现货2.85美元每蒲式耳	现在	以2.96美元的价格买进玉米期货
以3.10美元每蒲式耳的价格买进	三个月后	以3.21美元每蒲式耳的价格卖出
机会损失0.25美元每蒲式耳		收益0.25美元每蒲式耳

净利润或者净损失等于0

你支付每蒲式耳3.10美元的现货玉米价格用以运送到中国;然而,你多头期货头寸的0.25美元的利润将你的有效成本降低到仅2.85美元每蒲式耳,正是你所计划的价格。

这些例子并没有反映出经纪佣金或者某些其他成本,如存储和保险。这些成本人为忽略,以简化操作。同时,你可能已经看到我们所讲述的每个套期保值起到完美的保值目的,而这在实际中很少出现。我们将在后面章节中详细讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5

绿色期货

The Green Stuff

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们在前面已经提到期货头寸的保证金并不是股票中所谓的定金。期货头寸并不赋予基础资产的任何所有权利。期货头寸的所有者并不能从资产中获得收入或者利益。期货合约实际上只是一组承诺：一方要交付基础商品，另一方接收商品，对其进行支付。

期货保证金是良好信用存款。期货合约价值余额不能借出，因此期货保证金头寸的持有者不能得到任何贷款利息。

期货保证金的目的是为了确保合约执行，并保护市场的金融完整稳定。期货合约的买卖双方都需要交纳保证金。每个期货合约都有自己的最低保证金要求，由期货合约交易所确定。期货头寸开始开户时交纳的保证金成为初始保证金。由于特定交易所对保证金的要求不同，初始保证金可以包括现金、从客户另一个账户中转移的资金、美国政府证券、信用证或者可议付仓库收据。

明智投资者的投资技巧

期货保证金的目的是为了确保合约执行，并保护市场的金融完整稳定。

如果期货头寸由于反向价格波动造成未实现损失，此时就需要追加额外保证金。这被称为维持保证金。其目的是用来恢复保证金所提供的资金保证，因此所需要的维持保证金量是为了确保保证金达到初始水平。维持保证金的要求更为迫切，要求：(1)存储必要资金；或者(2)减少所持有的期货头寸数量。

明智投资者的投资技巧

期货保证金是良好信用存款。期货合约价值余额不能借出，因此期货保证金头寸的持有者不能得到任何贷款利息。

除了设定最小保证金水平外，交易所还设置了维持保证金追加的水平。这在不同交易所之间有所不同，但是初始保证金水平的75%为通常设置的基准；就是说，如果保证金水平减少到初始保证金的75%以下时，就要发出保证金追加要求。

向市场参与者发出保证金召唤并跟踪检查参与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者满足保证金要求是期货经纪人的责任(技术上讲,为相关人)。如果你收到保证金追加要求并且由于某种原因在合理时间期内并没有满足保证金要求,经纪公司有权通过下列方式来提高必要资金:(1)划清发出保证金追加要求的现有头寸;(2)划清你可能拥有的其他头寸;(3)从公司所持有的你的其他账户,如你的资金市场账户,转入资金到你的期货账户以弥补不足。该授权在你签署期货开户合同时就赋予给经纪公司。

资金杠杆

期货价格一般闻风而动,一般股票发行的价格波动超过很多商品的价格波动。期货价格明显的波动性是派生出来的,它是相对极低的最低保证金要求的结果。

多数期货保证金的范围在基础期货合约价值的百分之零点几到百分之十之间,因此商品价值的小幅波动可以造成期货账户股权的大幅变化。

实 例

实物棉花和棉花期货均为 80 美分每磅。你买入一份棉花期货合约,你的初始保证金为 2000 美元。棉花期货合约的规模是 50,000 磅,因此棉花本身的总价值为 50,000 磅乘以 80 美分,等于 40,000 美元。

棉花实物和期货价格均上涨 1 美分,从每磅 80.00 到 81.00 美分。实物棉花的总价值因此上涨 500 美元 (0.01 美元×50,000 磅), 或者说是从 40,000 到 40,500 美元,上涨了 1.25%。你期货合约的股权价值也增长 500 美元,但是从 2000 美元到 2500 美元,增加了 25%。

该效应被称为资金杠杆,它是一把双刃剑。如果棉花价格下跌,你的损失将按照同样的比例扩大。例如,如果棉花价格每磅下跌 3 美分,你初始保证金的四分之三将损失掉:

	旧价格	新价格	价格变动百分比	价值变化	股权	股权变化百分比
实物棉花	80.00	77.00	-3.75%	-1500 美元	40,000 美元	-3.75%
期货合约	80.00	77.00	-3.75%	-1500 美元	2,000 美元	-75.00%

保证金

保证金水平的设置是始于交易所的连锁反应。交易所设置支持期货头寸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的最低资金要求。链条上的下一个是清算所。清算所负责市场的金融统一性，并且可能要求结算会员交纳高于交易所最低要求的保证金。链条上最后的一环是经纪公司（技术上讲是期货佣金商 Futures Commission Merchant，FCM）。如果期货佣金商觉得有必要，它就可以要求其大众客户交纳高于交易所最低要求的保证金。

实际保证金的流动是反向的。广大顾客开具支票用来支付其保证金要求，并将支票递交期货佣金商，期货佣金商以单独账户以顾客名义持有资金，期货佣金商将其敞口头寸保证金告知清算所。多数交易所中，期货佣金商的相对应的多头和空头头寸是相互抵消的，并且只有净资产暴露是需要资金保证的。顾客资金的余额由期货佣金商持有。

交易所可以随时更改初始和维持保证金。在过去，交易所使用变化的保证金水平来作为控制价格波动的有效工具。当期货市场过热，保证金显著提高。之后有更少的期货头寸得到资金支持，因此交易放缓。保证金要求也可能在“现货月”惯性提高，或者在实际商品可以对应期货合约进行交割的时期内。

在多数交易所中，保证金水平的变动是追溯性的。就是说，该变化立即应用到以前和新的期货头寸。如果保证金提高，并且新的维持保证金水平高于之前的保证金水平，该变化可能导致现有头寸的保证金追加要求。如果保证金水平降低，现有头寸的绑定资金将成为自由资金，期货账户的拥有者可以以现金方式支取多余资金，或者用于为额外期货头寸提供保证金。

只有超过初始保证金水平的资金才是自由资金，方可支取或者用于其他目的。初始保证金和维持保证金之间的增量是初始保证金的一部分，只要持有期货头寸就应该存储该资金。

例如，假设你以 383.00 的价格买入一份黄金期货合约，你所需的保证金为 2700 美元；保证金维持水平为 2100 美元。交易进行如下：

结束日	黄金期货价格	账户股本	备注
1	383.00	2700 美元	开始交易
2	379.00	2300	股本减少，但保证金仍高于维持水平
3	374.50	1850	保证金低于 2100 维持水平。850 美元的保证金追加要求发出，以恢复保证金的初始水平 2700 美元。
4		2700	上午 850 美元的保证金召唤存入。
4	384.10	3660	960 美元(3660–2700)可以以现金方式支取或者用于其他期货头寸保证金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结束日	黄金期货价格	账户股本	备注
5	393.90	4640	1940 美元(4640-2700)可以以现金方式支取或者用于其他期货头寸保证金。
6		3640	上午你支取 1000 美元现金。
6	393.70	3320	资金状况无变化。
7	384.20	2670	保证金低于初始水平,但仍高于 2100 美元的维持水平;无需采取行动。
8	385.70	2820	在交易日结束之时,你关闭该头寸。

前面交易中,你的账户运作方式如下:你支付初始保证金 2700 美元,加上 850 美元的维持保证金。总计 3550 美元。你在第六天支取 1000 美元,在关闭交易后你拥有 2820 美元的股本,总计为 3820 美元。因此你通过努力获利 270 美元(3820 美元减去 3550 美元)。



明智投资者的投资技巧

只有超过初始保证金水平的资金才是自由资金,方可支取或者用于其他目的。

回答统一问题的一个捷径是简单比较黄金期货价格的建立和关闭。385.70 的收盘价减去 383.00 的开盘价等于每盎司 2.70 美元。对于 100 盎司来讲,就是 270 美元。

在设置最低保证金水平时,交易所也考虑涉及的期货头寸类型。投机性空头或者多头头寸呈现出最高的风险,因此拥有最高的保证金。期货保证金的另一边是保值,一般具有最低的保证金要求。原因在于套期保值者持有同一商品的抵消资金和期货头寸,使整体经济效果类似于价差。

逐日盯市

清算所会员在交易开立公告时,向清算所存储初始保证金。未清偿期货合约在交易日结束时,由清算所计入市场。就是说,在未结算头寸上,收益计入贷方,损失计入借方。结算价格用作这些计算的基准。

如果清算所会员的账户,由于头寸的逐日盯市出现贷方余额,他可以隔夜支取该现金。如果清算所会员欠钱,该资金必须在第二个交易日开始前,存入账户。

交易所在突发情况下,也有权在交易日召唤变动保证金。这一般在一小时内在清算所完成。在 1987 年 10 月 19 日,道琼斯工业股票平均指数在当天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌超过500点，芝加哥商品交易所针对标准普尔500股指期货的多头头寸做出两次特殊变动保证金的追加要求。

佣金

期货佣金商为其客户提供多种服务。这些服务包括保管资金，通告当前市场状况，接受指令并回复成交价；发布有关交易活动、利润和损失、账户余额的定期书面说明以及发布市场研究报告。为了提供这些服务，期货佣金商从客户的每笔交易中收取一定的佣金。

期货佣金并不是同一的。随商品的不同而不同，随着期货头寸类型的不同而不同，随着期货佣金商的不同而不同。

最低的佣金是针对同一交易时段内开立和结算的头寸，因为这不必完全进入期货佣金商的核算系统。同时价差的佣金也相对较少，少于非价差头寸的佣金水平。隔夜持有的净多头或者空头头寸具有最高的佣金率。

佣金之间的最大区别在于期货佣金商。家喻户晓的经纪公司可能收取几倍于其他经纪人的统一交易佣金。

在美国存在一些大的贴现期货经纪操作，其中一些仅仅专门从事期货。很多没有研究部门，并宣称他们为那些独自做出交易决定的人服务。其他公司变得更具竞争力，为其客户提供个人经纪人服务，以及发布书面市场研究报告。实际上他们全都可以在线服务。

明智投资者的投资技巧

在多数市场中，对价格在一天内的波动都有一个限制。日波动限制从前一天的收盘价基础上得出，并且适用于两个方向。

明智投资者的投资技巧

日价格限制由商品交易所在的交易所为每个商品设置的。

价格限制

意料之外的消息时不时冲击着期货市场，使价格剧烈上下波动。在多数市场中，对价格在一天内的波动都有一个限制。这一日价格限制的目的在于强制生成“冷却阶段”，使市场参与者有时间对消息以及该消息对所持有头寸的影响进行重新评估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日波动限制从前一天的收盘价基础上得出，并且适用于两个方向。每个商品的限制是不同的。例如，对于大豆来讲，正常的日价格限制是50美分。如果大豆今日以6.50的价格收盘，明日最大的交易波动范围将是6.00和7.00。如果他们在明天收盘于6.48，后一天的最大交易范围将为5.98到6.98。

如果价格在交易日中达到限制点，由于受到导致价格波动的同一经济力量的影响，市场活动倾向于放缓，或者可能停止。例如，如果价格触及上限，则说明存在过多的买家和过少的卖家。如果在限制价格点上，没有卖家存在，该市场交易就会停止。然而，没有人收手不干。交易在该限制范围内仍会发生。更有可能的是，后期消息或者重新对信息做出的评估使更多的卖家回到市场，价格可能远离该限制，回复正常活跃交易。

日价格限制是由商品交易所在的交易所为每个商品设置的。交易所有确定的应对过于强劲和疲软市场的原则。这些限制毕竟是人为的限制。尽管有其优点，但它们限制了市场上经济力量的自由传播。为了消化这些限制的负面经济影响，当价格连续收盘于限制点时，交易所原则上允许价格限制的自动扩大。当市场再次冷却时，同样确定的原则要求日价格限制回到正常水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6

交易指令

The Orders

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货市场交易指令由五元素组成：

1. 是否买进或者卖出。
2. 交易数量。
3. 交割月。
4. 商品，如果商品在一个以上交易所交易，还包括交易所。
5. 任何特殊指示，如时间或者价格限制。

第一个因素——是否买进或者卖出——并不像显示出的那样不证自明。你以及你的当地经纪人知晓你的指令是进行还是结束交易，这并不是一个问题，执行你的指令的场内经纪商并不知道或者关心。对于清算所来说，你的交易仅仅是要处理的一次购买或者销售。

除了一些情况外，在同一账户中同时买卖同一期货合约是违法的。例如，当你买进12月国库券时，你的经纪人电脑对你的账户进行检查，确定你是否准备好卖空12月国库券。如果你已准备好，该交易将当作清算交易进行处理。如果你当前并没有卖空12月国库券，你的交易将建立交易。

针对同时多空同一期货合约的原则是相当具体的。芝加哥小麦和堪塞斯城小麦是不同的。纽约白银和芝加哥白银也不一样，即使基础商品是一样的：纯度不低于0.999的精炼白银。

一般原则的例外是日交易，在日交易中，你在同一交易时段内建立和清算交易；用于满足卖空期货期权操作的期货头寸；善意的套期保值；交割期内用于交割目的的期货销售；以及在某些情况下，不同的独立资金经理控制同一投资者的独立账户。

交割月应该包括在你的指令中，因为，正如我们在

明智投资者的投资技巧

市场指令无条件地赋予场内经纪商接受所提供的最佳价格。在交易贫瘠的市场中，该价格可能会偏离前期价格数美分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



> **明智投资者的投资技巧**
>
> 限价买入指令可能仅仅在限制价格点或者限制价格以下完成。

后面将要看到的，同一商品的不同交割月可能在流动性和价格表现上存在显著不同。如果近期合约和一年后同一交割月之间存在误解的可能性，年份也应该在指令中指定出来。同样，它也可能有必要指出商品所交易的交易所。

期货市场指令在可能包含偶然因素的市场中区别最大。我们将在后面实际代表性指令中予以讨论。

市场指令

最简单的市场指令称为市场指令。市场指令以下列形式表示：

“买入一份市场 6 月活牛期货。”

场内经纪商可以以最佳的价格在收到指令的时候，完成该指令。你向 6 月活牛支付的价格直到指令完成返回给你时，才会知道。

市场指令立即指令，毫无延迟，用于适当的条件。例如，设想你已经卖出 6 月活牛期货三周，获取了交易利润，并且觉得市场将要迅速拉升，你可能不会对交易策略感兴趣，而是想要尽快出来。在此情况下，你可能会使用市场指令。

你在市场指令上得到的价格很大程度上取决于特定期货合约的流动性。



> **明智投资者的投资技巧**
>
> 限价卖出指令可能仅仅在限制价格点或者限制价格以上完成。

期货市场是非常有效的。活跃期货交易池中出价和要价之间的价差可能小至 0.1%。相比之下，多数普通股票的出价、要价之间的价差大约为 0.5%；在房地产业，买家出价低于初始要价的 15%到 20%，是很常见的。

然而，要注意没有交易活动的期货市场。市场指令无条件地赋予场内经纪商接受所提供的最佳价格。在交易贫瘠的市场中，该价格可能会偏离前期价格几美分。如果在市场指令上获得的价格在意料之外，你并没有追索权。

条件委托指令

所有其他市场指令均为条件委托指令；就是说，这些指令包含一些需要在指令进行之前满足的条件。最常用的是限价指令。形式如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“以 103-20 的价格买入一份 6 月国库券。”

这称为限价指令，是因为你设置了一个支付价格的限制。该指令解决了市场指令中价格易波动这个最大难题。场内经纪商可以以低于 103-20 的价格完成你的买入指令而不能高于该价格。“或者优于”这些词语有时添加到限价指令中，但是没必要的。如果当你的指令到达交易场内时，市场交易价格低于 103-20，场内经纪商将得到可能的最佳的价格。然而，使用限价指令，你不能得到任何执行保证。如果限价没有达到，你的指令将不会被指令。

指令所设置的价格远离当前市场价格，这种指令统称为挂单指令。这种指令有两种：止损指令和目标市场价指令。

目标市场价指令用于在价格优于当前价格时入市或者出市。目标市场价买入指令因此设定一个低于当前价格的价格，并且目标市场价卖出指令设置价格高于当前价格。举例来讲，假设 12 月欧元期货的交易价格为 1.2925。你想要持有新的该期货合约多头头寸，并且想要支付大约 1.2911 的价格，你可能告诉你的经纪商：

明智投资者的投资技巧

指令所设置的价格远离当前市场价格，这种指令统称为挂单指令。这种指令有两种：止损指令和目标市场价指令。

“以 1.2911 目标市场价指令买进一份 12 月欧元期货。”

当该指令到达交易大厅时，场内经纪商将其置于挂单指令平台上，按照价格顺序组织排列。如果 12 月欧元期货后来交易价格达到 1.2911，你的指令将立即成为市场指令，场内经纪商将其视为其他市场指令一样进行处理。

在什么价位，你将买入 12 月欧元期货？这要具体分析。记住当达到特定价格后，目标市场价指令才成为市场指令，并且市场指令在此时以最佳的价格执行。如果价格在达到 1.2911 后继续上涨，你可能需要向 12 月欧元期货合约支付 1.2920 或者以上。

当没有紧急入市和退市要求时，可以使用目标市场价指令。然而，对于所有指定价格的指令，很有可能目标市场价指令不被执行。在上面所给出的特例中，如果 12 月欧元没有在 1.2911 的价格交易，而是上涨到 1.2930 或者以上，挂单目标市场价指令买入指令将不被执行。一些有经验的、具备预测日交易价格波动的交易者愿意冒不被执行的风险，去尝试获得可能的价格优势。

止损指令也可以用于进出市场，但它们的作用不同于目标市场价指令。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避免混淆二者的最简单方法是记住止损指令最常用于减少损失。如果你进行多头操作,价格下跌产生损失;任何旨在减少损失的挂单卖出指令都应该低于当前价格水平。相反,任何旨在减少损失的现有空头期货头寸的买入指令都应该高于当前价格水平。

让我们看一下特殊的例子。假设你持有12月标准普尔500股指多头头寸一个月。你以1345.70的价格买入,并且现在的交易价格是1374.10。你的收入不错,但你觉得价格不会进一步升高;你决定如果市场价格下跌到1372.50以下,你将出市。你可能给经纪人如下指令:

"以1372.45的止损价格卖出一份12月标准普尔500期货。"

当你设置该指令时,12月标准普尔500期货的交易价格是1374.10。如果价格继续上升,止损价格永远不会达到,并且你的指令将永远不会被执行。然而,如果你对市场的估计正确并且价格开始下跌,当价格达到止损价格1372.45时,你的止损指令自动转化为市场指令,并且你的多头头寸将结算。

要理解指令中止损的重要性,看一下如果你将止损去掉会变成什么情况:

"以1372.45的价格卖出一份12月标准普尔500期货。"

如果当12月标准普尔500期货交易价格为1374.10时,该指令下达,它可能立即被执行,因为价格早已经超过了。从实践角度看,收到此类指令的场内经纪商很有可能怀疑出现失误并且在执行前向经纪公司进行询问。

对于目标市场价指令,不保证指令执行时达到止损价格。当达到止损价格时,止损指令即变成市场指令;如果价格此时变化过快,你所接收的价格将偏离止损价格几个点。

止损限价指令融合了止损指令和限价指令的双重功效。其形式为:

"买入一份9月英镑期货,止损价格1.8618,限价1.8620。"

价格达到止损价格之前,该指令不会被执行。然而,在止损价格点上,它不转变成市场指令,而是限价指令。场内经纪商只能以1.8620或者更低的价格合法执行该指令。如果价格达到止损价格后立即上涨到1.8620以上,该指令即不被执行。

当然,止损限价指令的目的是避免得到不利的价格。止损限价指令的使用并不广泛。它仅仅主要用于交易贫瘠或者那些流动性的变化无常的市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多实践者觉得交易日结束时的收盘价是市场达成最佳一致。毕竟有些价格买方和卖方都很满意。有的期货市场指令用于获得收盘价。其形式是：

“以市场收盘价(MOC)卖出 3 月欧元期货。”

MOC 代表“市场收盘价”。场内经纪商会一直持有该指令直到市场收盘钟响起前的一两分钟，此时他可以将此指令视为一个市场指令。你所收到的价格不一定是准确的收盘或者结算价格，但该价格会是收盘价左右，粗略定义为交易的 60 秒内的价格。

指令也可以在市场开盘时执行。字母 MOO 可以添加到指令中，它们表示“市场开盘价”。MOO 指令可以用于利用市场指令隔夜蓄积的优势。例如，如果短期交易者怀疑待买进的隔夜指令会涨价，并且一旦这些指令被消化后，市场就会就会恢复，它就可能在开盘时卖空，期待在当天以较低的价格购回。MOO 指令不如 MOC 那样使用广泛。

不含有任何时间的指令称为日指令。就是说，该指令将在当天交易结束时失效。GTC 指撤销前有效指令，可以添加到任何挂单指令上。多数经纪人喜欢使用日指令，如有必要，每天早上发出指令。几乎每个入行几年的经纪商都会遇到过这样的情况，度假或者出差回来，发现 GTC 指令在他离开时已经启动了。所产生的头寸很少有利润。

我们在第四章讨论了商品价差。价差包括某一商品的一多头头寸和同一商品或者经济相关商品上的抵消空头头寸。有一特殊的指令可以用来建立这些双重头寸。因为价差交易者仅对价差两边的价格差有兴趣，他在之间设置指令没有损失。例如：

“价差买入 1 份芝加哥 5 月小麦/卖出一份 7 月芝加哥小麦，5 月 5 美分溢价。”

明智投资者的投资技巧

不含有任何时间的指令称为日指令。

按照此方式设置的指令给与场内经纪商操作的余地。他可以选择单独执行指令的各方，采用任何有效的价格，或者他可以直接与专门从事价差交易的场内交易员接触。如果设置同一指令作为两笔独立的交易——例如，以 3.95 的价格买入一份芝加哥 5 月小麦，并以 3.90 的价格卖出一份 7 月芝加哥小麦期货——你的场内经纪人就会不知所措。他有两个指令，带有两个不同的限制，并且不得不在适当的时间同时将其执行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货市场也可以使用其他指令。在获得有利价格或者执行实践上，他们更以其特殊质量而不是价值出名。交易所公布他们接收的指令列表。一般来讲，在期货合约的最后交易日，一般不接受条件委托指令，因为交易活动可能繁忙，影响其有序执行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7

期货竞技场

The Arena

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货交易主要涉及三个机构:交易所、清算所以及期货佣金商(FCM)。

交易所

在美国有大约 6 个主要的期货交易所,多数是私营的或者是会员所有的非营利性组织。美国最古老的期货交易所是成立于 1848 年的芝加哥期货交易所。

交易所提供了期货合约买卖双方会面进行交易的场所。进行实际交易的交易场被划分成若干个大的圆形交易“圈”或者“池”,每个交易池根据交易活动的水平用于某个和多个商品的交易场所。如果商品的交易每天仅几百份合约,该商品可能和几个其他的交易相对贫瘠的商品公用一个交易池;如果商品交易量巨大,整个交易池将用于其交易。

按照惯例,交易由交易池内的公开喊价的形式完成。就是说,买入或者卖出指令由场内经纪商向场内可能有兴趣的人喊出。

这种情况在逐步变化。在欧洲和亚洲成功的新交易所的带动下,美国的期货市场似乎逐渐向电子化交易转变。目前有一些美国期货合约通过公开喊叫和电子交易两种方式进行,同步或者在不同时间。

只有交易所的会员才能在场内买卖期货合约。交易池内的人可以粗略分为两种:场内经纪商和场内交易员。场内经纪商是中介,他们为第三方转移交易,从中获取少量佣金。实际上所有经纪商都附属于一个或者多个期货佣金商(FCM)。

场内交易员主要利用其会员资格为其自身获利目的来买卖期货合约。其优于场外交易之处在于:可以立即获得市场信息以及很少的佣金成本。历史上,会员能够随时转变场内经纪人和场内交易员的角色,在相关规定下,防止其利用公共顾客牟利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



明智投资者的投资技巧

只有交易所的会员才能在场内买卖期货合约。

交易所在商品期货交易委员会(CFTC)的许可下，决定场内交易的期货合约种类。交易所指定基础商品、期货合约规模、交割月、交割表示形式以及日价格限制。交易所也设置期货合约的初始和维持保证金的水平。

交易所确立和执行期货合约交易的原则。这些规则旨在确保自由和有序的市场操作，并用于保护公共消费者和商品专家免受伤害。交易所并不拥有任何商品。

当交易所首次建立时或者出现新的会员资格时，交易所即可出售会员资格，出现新的会员资格是不常见的。否则，新会员需从目前会员那里购买“坐席”。

清算所

每个交易所都拥有自己的清算中心。在每个交易日结束之时，清算中心进行交易另一方的结算。该行为打破了原始买方和卖方之间的联系，使交易员通过简单的抵消市场交易就可以清算期货或者期权头寸。这不需要初始交易双方重新会面或者不需双方同意即可解除交易。

清算所同时也起到两个其他重要的作用：它保证其所结算的每笔期货合约的金融统一性，并且它监督空头头寸持有者对期货合约进行的交割。



明智投资者的投资技巧

持有期货头寸的交易者在最后一个交易日需将其期货合约以交割或者现金的形式结算。

为了建立清算中心保证期货市场金融稳定所需的资金，清算中心要求每个结算会员存储一定的保证存款，所需的金额能够满足要求。它可以是现金或者信用证，如果某个会员出现问题，可以支取这些资金，以确保没有大众期货消费者因此遭到损失。如果现有的总保证存款不足以弥补出现问题会员的坏账，结算中心将有权要求其会员按比例分担差额。

盯住市场

向清算中心支付变动保证金的规则是相当严格的，不存在维持水平或者启动点。清算中心的账户在每个交易日盯住市场，并且所有的赤字在下一个交易日早上前的某段时间内弥补上。如果市场条件变化需要，清算中心也有权在交易日发布追加保证金要求，清算中心有时会这样做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交割

期货合约最后一个交易日由交易所指定；这一天将是交割期内的某一天。例如，芝加哥期货交易所12月国库券期货的最后交易日，是12月的第七个交易日结束。该年12月该日期之后，国库券期货合约过期，永不存在。

在最后交易日之后仍持有该期货头寸的交易商不能通过抵消性期货交易来结算其期货合约。空方希望将实际商品交割给交易所指定的交割点，多方期待拥有实际商品的所有权，并支付全价。在现金结算的市场，交易商必须进行结算支付，或者接受现金价格和期货价格之间的差额。

每个交易所的交割过程有所不同，但一般开始于空方要求其经纪商准备交割通知之时。该通知由经纪商向交易所清算中心出示，清算中心将其分派与其中一个在清算账户中拥有敞口多头头寸的清算会员，清算会员反过来通知其中一个多头客户。

在某些交易所，所指派的多头可能通过卖出等量新期货合约的方式将此通知忽视，并且通过清算中心将此通知传递给另一个多头。在其他交易所，交割通告不能传递；它必须接受该通知以及商品，并进行支付。

> **明智投资者的投资技巧**
>
> 交割过程一般由空头头寸持有者发起，他可以选择交割期内的任何一天。

交割形式随着商品的不同而不同。谷物交割的证据可能是存储在某地实际谷物的仓库收据，棉花可以交割运送至任何许可的南方仓库，股指期货的“交割”仅涉及现金转移，国库券空头头寸的交割导致现金证券的所有权发生记账式转移，没有实际的证券凭证易手。

> **明智投资者的投资技巧**
>
> 只有个人才能成为期货交易所的成员。

在某些情况下，一个以上级别的商品发生期货合约交割，期货交易的交易所指定替代的可交割产品等级。典型的就是国库券期货合约。有关如何选择最佳现金证券进行交割的话题已经很多了，因为它可以从所有未支付国库券中选出，至少15年到期。

过去期货合约的交割是相对罕见的情况。食物、金属和纤维的生产者、加工商和经销商利用期货市场来对价格风险进行保值，但继续进行正常与顾客之间的日常交易。金融期货的到来，使期货合约的交割变得更为普遍。事实上，一些金融期货交易者持有期货，为了交割的特殊需求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货佣金商

期货佣金商是私人交易者期货和期权市场的衔接。期货佣金商持有公众客户的账户,它接收和持有顾客的保证金。执行交易,并保存完整的未平仓头寸、现金余额、以及利润和损失的记录。它提供价格当前市场信息和历史价格波动研究报告。

美林证券(Merrill Lynch)、所罗门史密斯邦尼(Salomon Smith Barney)和保诚(Prudential)都是老一线的期货佣金商,它们的名字家喻户晓。新佣金商是贴现佣金商,提供期货交易者相对较低的佣金和在线服务。

开 户

当你向期货佣金商申请期货或者期权开户时,你需要填写几个表。一个表是个人信息表。其他表涉及到你的收入和净值,很多问题你在贷款申请表上都可以看到。你的经纪商依法需要拥有这些信息,因根据“了解顾客的原则”, 确认你的合格条件是他的责任。如果他认为你不具备承担期货或者期权交易相关风险的财务实力,他应拒绝给你开户。

从你的经纪商角度考虑,最重要的表格是称为“商品账户协议”的表格。它识别出该账户的目的, 是用于保值还是投机。它确认了账户所有者的身份,账户所有者可以是单个人、合资公司、合作公司或者公司的两方或者两方以上。

商品账户协议也包含“资金授权转移”内容。如果你处于保证金召唤或者由于某种原因没有满足保证金要求, 本段赋予你的经纪商转移你账户的权利。他得到授权的行为包括清算你所产生保证金追加要求的期货头寸,从你在公司的另一个账户中转向你的商品账户转移现金以弥补保证金不足。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8

基本面分析

Fundamental Analysis

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你能买到一份下周的华尔街日报，你就将很快拥有自己的大厦了。正确评估价格在未来几天或者几周内的走势是成功期货交易的重要因素，没有谁是个例外。价格升高使多方收益，空方受损。当价格下跌时，空方获得多方所损失的利益。

如果你排除茶叶和算命，预测期货价格有两种方法。第一种方法涉及评估实际商品的供给和需求，前提是供给不足或者需求强劲将价格抬高，反之拉低。这种方法叫基本面分析。

另一个方法是技术分析。纯粹的技术分析排除任何市场商品的供给和需求信息，集中考察期货市场本身，假设无论基本面如何变化，其影响效果将在价格、交易量和未平仓量中显示出来。

我们将探讨这两种方法。

基本因素

每个显著的商品期货交易历史价格都蕴涵在基本因素中。除非实际商品出现真实的短缺或者过剩，一般低价格或者高价格很难维持。回忆一下我们在第 1 章中向你展示的大豆期货图形，价格冲高，之后在几天后，回落至开始点。这是完全由交易者预期激起的价格波动实例。

> **明智投资者的投资技巧**
>
> 每个显著的商品期货交易历史价格都蕴涵在基本因素中。除非实际商品出现真实的短缺或者过剩，一般低价格或者高价格很难维持。

基本因素作为发动机时，出现一些显著的持久性期货价格波动。比如，枯萎病将玉米价格从 1973 年的 1.40 美元每蒲式耳抬高到 1974 年的 3.90 美元，之后三年的玉米丰收最终将价格再次返回到 1.80 美元。

经历了九年的每磅 2 到 10 美分盘旋后，糖价对世界范围内的短缺做出反应，价格升高至 1974 年的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

67 美分每磅。

世界供给减少和日益增加的工业需求联合将铜期货价格从 60 美分抬高至 1988 年的每磅 1.70 美元。最近，谷物和大豆的价格由于当前供应减少和来年收成一般的双重影响，冲高至九年最高。

日元日货从 1990 年到 1995 年中期经历了持续的爬升，价格抬高了一倍多。原因并非是短期预期，而是世界范围内对外汇的坚定需求。

供给和需求

基本面分析尝试预测未来几个月内商品的供给以及相应的需求。商品的供给包括进口、当前生产和任何上一年度的剩余，消费是国内使用和出口的总和。例如，某种农业生产产品，基本面分析将考察种植计划、每亩产量、生长区天气情况预测、灾害发生的可能性、竞争性商品的价格、政府贷款水平和目前的供给水平。有关国外生长区域的这些同样数据也应予以考虑。

活牛、猪和猪肉期货的基本因素包括饲养计划、预期每窝剩余数目、目前喂养数目、竞争性红色肉类价格、消费趋势和活禽价格周期的目前情况。



明智投资者的投资技巧

基本面分析尝试预测未来几个月内商品的供给以及相应的需求。

铜期货交易者可能对采矿活动水平、住宅施工、伦敦金属交易所（LME）铜剩余量和世界上其他存储量以及国外生产区潜在的政治动乱感兴趣，白金交易者关注汽车产量，黄金具有双重角色：首饰以及在通货膨胀或者武装冲突造成临时性对纸币丧失信心时作为价值存储。

金融期货的基本面分析要求采取完全不同的方法。在某些情况下，供给实际上是不受限制的。在其他情况下，期货合约下并没有无形资产，并且结算仅使用现金进行。

最著名的金融期货市场是 3 月欧洲美元存款期货（欧洲美元是存储在美国之外银行的美元）。美国交易活动次之的是 10 年期国库券和 E-mini 标准普尔 500 指数期货。

所有市场固定收益证券直接与利率绑在一起。如果利率升高，这些证券的价格就会升高。基本面分析因此直接定位于预测利率走势；涉及很多复杂的经济变量，包括贷款需求，其他基础工具如商业票据和存单收据（CD）的利率，基准利率，贴现率，其他国家现行利率水平，美联储现行的政策和美国经济的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

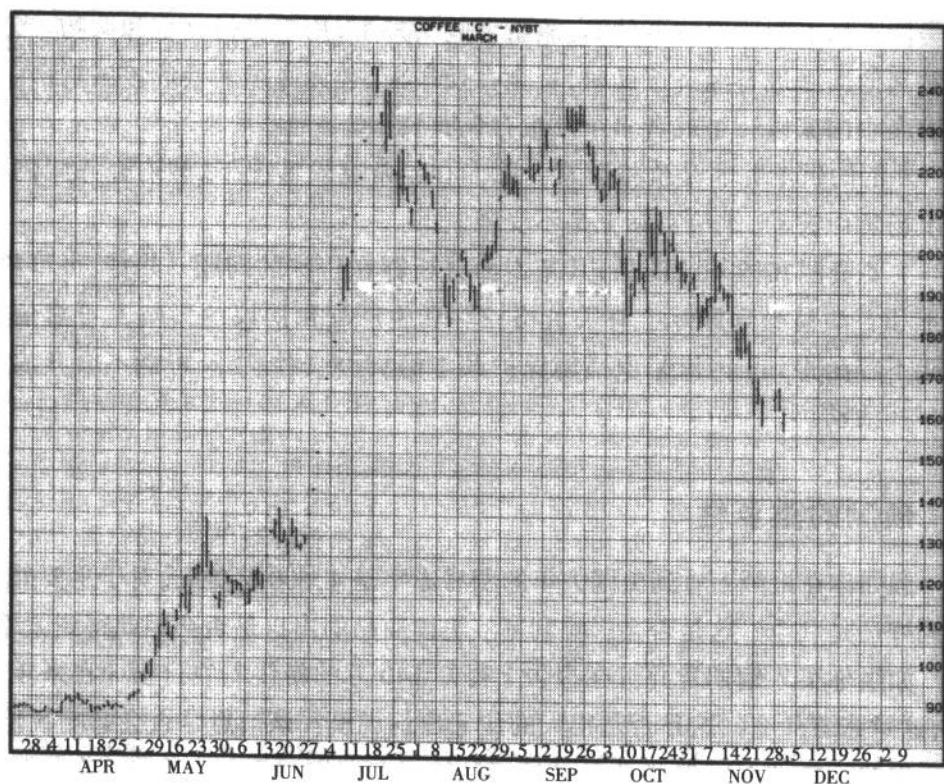


图 8.1 在7月，咖啡市场提醒交易者，冷冻浓缩橘子汁并非唯一的受天气影响的市场；咖啡生长区深度冰冻使价格极限拉高持续两周。到价格爬升停止时，价格距春天的交易范围升高了80%。CRB 期货展望供图，商品研究局出版

股指期货是首个基于无形资产的期货市场。期货合约形成的"交割单位"是指数的价值，并非实际的股票股份，并且仅用现金结算。

因为现金指数代表大量不同股票，基本面分析不仅仅涉及对单个股票的评估，还包括导致整个市场波动的因素。这些因素包括目前商业周期状态、利率水平、美元和其他外汇的相对强度、投资可用的资金以及投资者对美国经济的信心。

外汇需求很大程度上取决于国家的购物习惯。如果美国零售商进口瑞士制造的手表，他必须使用美元购买瑞士法郎，这一行为导致瑞士法郎的价值相对于美元价值升高。在英国出售商品的美国制造商必须用英镑购买美元，因为他不能在美国使用英镑购买原料和支付工人工资，这具有反面效果，它可以导致美元价值相对英镑价值升高。

货币在国家之间的流动还有其他原因。异常高的利率或者强劲牛市将吸引外国资金，其他国家的投资者用本国货币购买美元，然后使用这些美元购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买美国市场上的股票或者债券。旅游者购买外汇，用于支付食宿和购物。当美国对其他国家进行经济援助时，资金在使用前，美元必须转换成该国货币。一些发展中国家以一个或者多个外汇存储其资金。

外汇的供给并非是价格因素。除非在异常突发情况下，政府介入限制外汇市场货币波动，供给实际上是不受限制的。

主要资源在国外的商品，其基本面分析存在特殊的问题。苏打、可可粉、咖啡和石油易受到国际上有关价格控制和生产配额协议的影响，可靠信息可能不容易得到。国家采取措施保护其本国货币或者经济，可能不会开放并公布其活动。

预测的重要性

假如你在报纸上看到美国去年的贸易赤字是4,600亿美元，对于主要外汇是利好还是利空？这是否会影响利率？美国商品的出口是否会因此得到紧缩？

如果你买入铜期货并且在报告上得知140万的新住宅项目预计在来年启动，这意味着什么？这是否是很大的住宅建筑规模？该消息是否会影响铜价？

你并不能像回答那些没有更多信息的问题那样回答基本问题。你需要具备比较当天情况和以前情况的能力——比如，观察价格在上次是什么时候出现这些特殊的供给和需求状况的。预期到的新建住宅140万如果增量达到上一年的20%，就会构成利好消息；如果140万新建住宅是异常低的数目，同样的住宅报告可能对铜管、铜线价格产生负面影响。



明智投资者的投资技巧

你需要具备比较当天情况和以前情况的能力——比如，观察价格在上次是什么时候出现这些特殊的供给和需求状况的。

同样重要的是你要对价格、消费和用途进行长线走势评估，这也会产生更多的问题。铝线能否代替铜线？明年新家庭信息的预测率是多少？要建造什么样的住宅？比起标准的分离式单独住宅，这些住宅要使用更多的还是更少的线和管道？这些是影响铜价的因素。但你并不拥有铜，你所拥有的是铜期货，它们之间存在细微差别。很有可能发生的是：表面上看起来利好的基本报告对期货价格造成中立或者负面影响。原因可能是期货价格已经贴现了报告内容，该报告已经是“市场信息”了。大众交易者已经预计到预期新建住宅的大幅增加，并且已经提前购买了期货合约。预计到的数字复制并不能引起新的买入行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9

技术分析

Technical Analysis

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本面分析和技术分析之间存在两个重要的区别。期货市场的基本面分析以大量主观信息的存在为特征;用来预测价格未来几周或者几个月的波动情况。技术分析师仅仅处理三项数据:价格、交易量和未平仓量。他评估这些数据以形成有关价格在未来几天可能走势的观点。

完备的分析师观察基本因素以决定是否存在重要的价格波动潜力,并且使用技术分析来判定入市的最佳时间。

明智投资者的投资技巧

完备的分析师观察基本因素以决定是否存在重要的价格波动潜力,并且使用技术分析来判定入市的最佳时间。

正如前面我们所看到的,金融期刊报道出期货合约每日交易的四个价格:当日开盘价、高价、低价和结算或者收盘价(一些报刊省略开盘价)。四个价格中,收盘价被认为最具价值,因为它代表了当日的最终价格。开盘价最不重要,是因为它经常被隔夜市场指令的蓄积所干扰扭曲。

简单来说,价格上涨反应出期货合约需求的增加。如果交易量伴随价格的升高而上涨,这表明其中有利益存在——价格上涨吸引了更多的跟随者,这是牛市的信号。不断增加的成交量将进一步加强技术图形,表明新的买家正在不断进入市场。

这三个因素也有其他组合,并且每个组合对技术分析师来讲都有不同的意义。我们将讨论他们是如何运作的,但是首先你应该知道一些其他知识。

价格趋势

明智投资者的投资技巧

趋势是价格(或者其他价值量)偏向某一方向波动的倾向。

趋势是价格(或者其他价值量)偏向某一方向波动的倾向。数年之前,当汽油供给短缺并且价格飞涨时,不断增加的轻便和节约燃料的汽车生产出来,那时汽车呈现出小型车发展趋势。如果你曾经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在海滩静坐，看海潮涌来，你看到了上升的趋势。每一股浪在沙滩上都涌得更高，回落稍许。

价格图行上的上升趋势很相似于海潮。每个高峰都高于前一个，每个谷底也高于前一个。图 9.1 是一个很好的实例。三月玉米不断出现的新高点和新低点从 1 月一直持续到几乎整个 7 月。价格增长 35%确定了这一上升趋势。

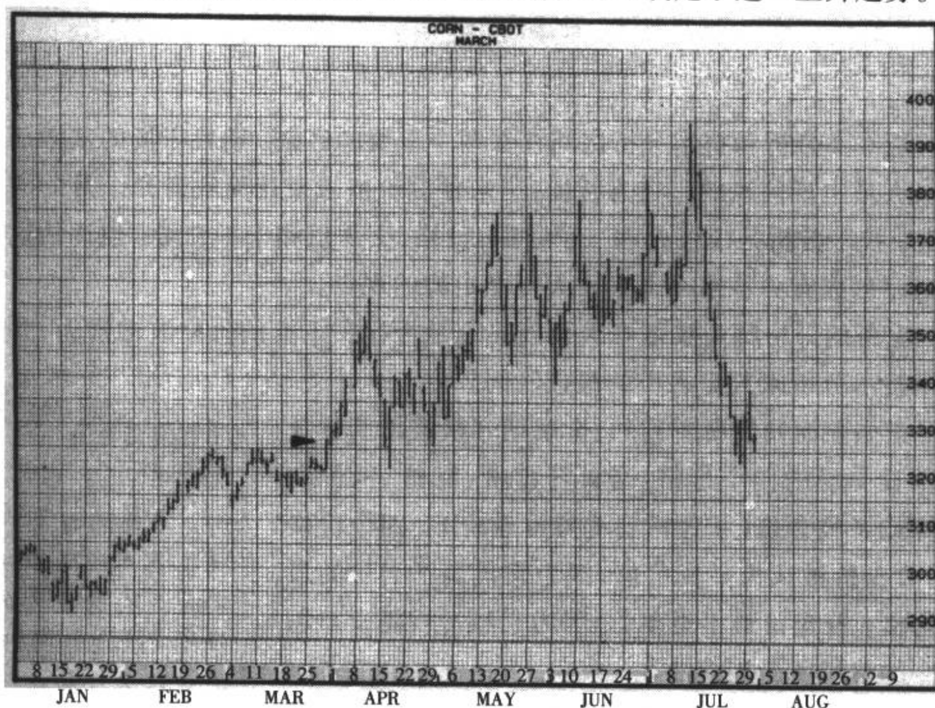


图 9.1 图形趋势由爬升的“楼梯”所确认。至少需要四个点：低点、高点、较高的低点和较高的高点。该市场中的上升趋势始于 1 月 19 日 2.90 美元的低价；然而，该趋势一直到 3 月 31 日（箭头）才得到确认，此时收盘价格高于 3 月 11 日达到的高峰。

CRB 期货展望供图，商品研究局出版

价格下跌趋势以一系列较低的高点和低点为特征，如图 9.2 所示。较低的趋势在 6 月 2 日得到确认，此时 12 月大豆油的收盘价下跌到上一周基准价格之下。这一特殊的趋势持续了近两周的时间，之后干旱天气和报道的大豆库存短缺促使价格极剧飙升。

如果价格没有呈现出明显的运动方向，正如图 9.3 所描述的 3 年走势，该趋势称为边线或者中性波动。

历史数据表明期货市场中已经确立形成的价格趋势倾向于持续存在；这就是期货市场诱惑交易者的地方。趋势的存在增加了明天价格高于或者低于今天价格水平的可能性，并且交易者可以利用该信息获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

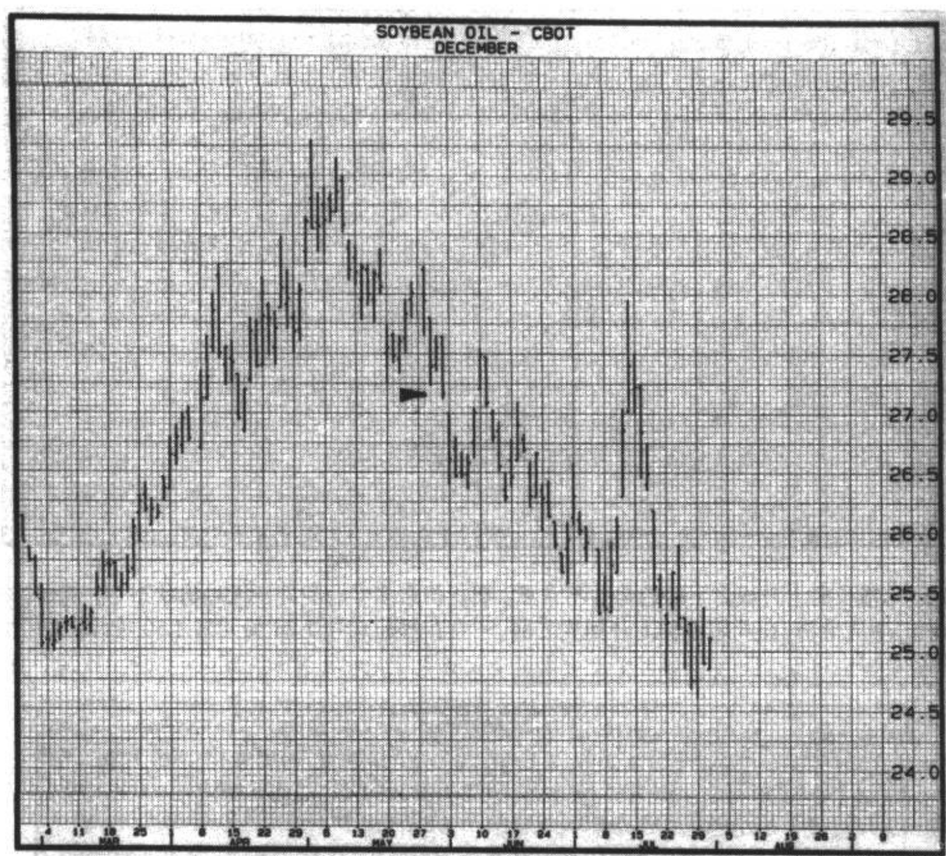


图 9.2 在下跌趋势的图形中，上升趋势所遵循的同样原则是适用于下跌趋势，但是台阶向下。四个点分别是：5 月 4 日的高点、5 月 20 日的低点、5 月 30 日较低的高点，以及 6 月 2 日较低的低点（箭头），该点正式确认了该趋势是下跌的趋势。
CRB 期货展望供图，商品研究局出版

趋势线

技术分析师经常在确定的上升趋势图形中画一条贯穿极低点的直线（图 9.4）。这被称为上升的趋势线，用作参考。贯穿极高点画出的线称为下跌的趋势线，如图 9.5 所示。

趋势线有很多目的。一个目的就是警告。如果价格突破确立的趋势线，这表明正在进行的趋势正在丧失能量。图 9.4 给出了一个实例。持续 4 个月上扬趋势后，价格突然在 1920 美元的价格冲破趋势线，呈现出上升趋势走到尽头的信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

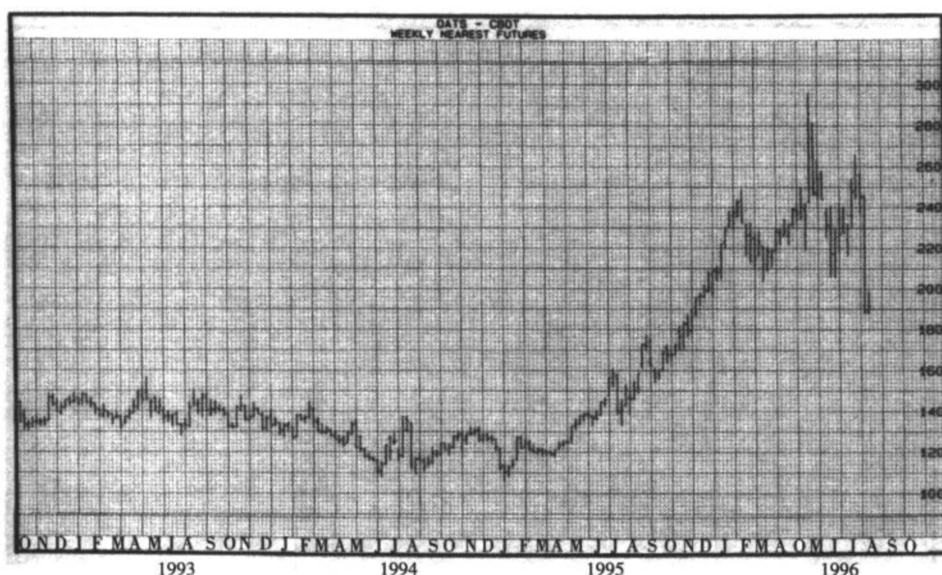


图 9.3 拖长的上升或者下跌趋势并不常见。期货价格多半时间处于无趋势状态下。例如，该市场中的期货价格，在开始启动上升趋势之前，一直在每蒲式耳 1.20 美元到 1.50 美元之间摆动，持续数个月。

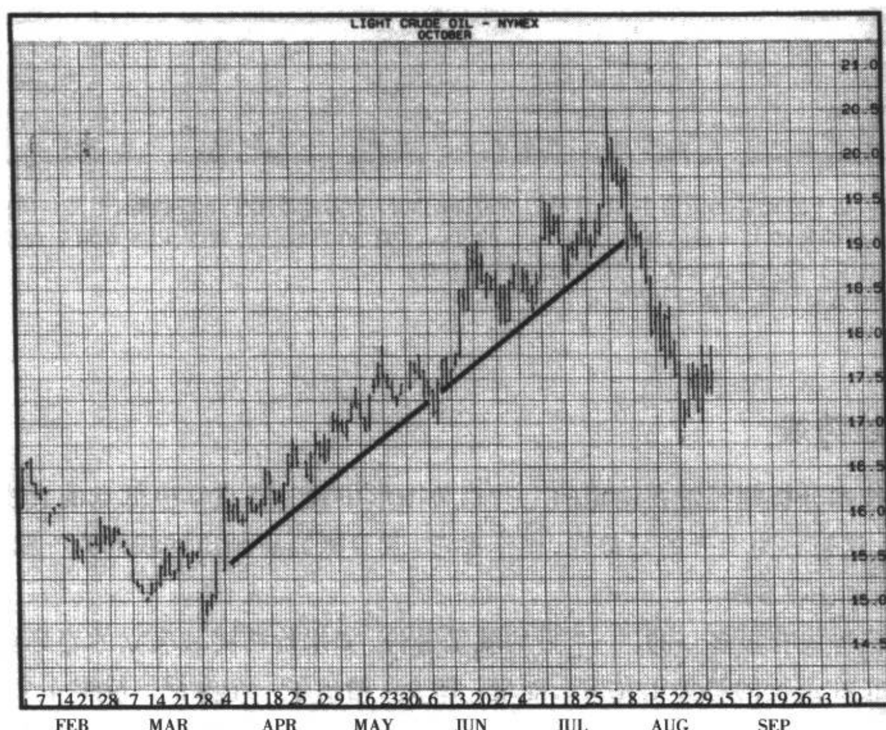


图 9.4 上升趋势线贯穿极低点。需要最小两个参考点。在石油图形中，两个点在 6 月初期到位。后期的参考点，如 7 月的低点，用于进一步确认趋势线。正如 8 月 5 日所发生的，现有趋势线被打破，表明趋势发生动摇，可能发生改变。在此情况下，确实如此。

CRB 期货展望供图，商品研究局出版

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

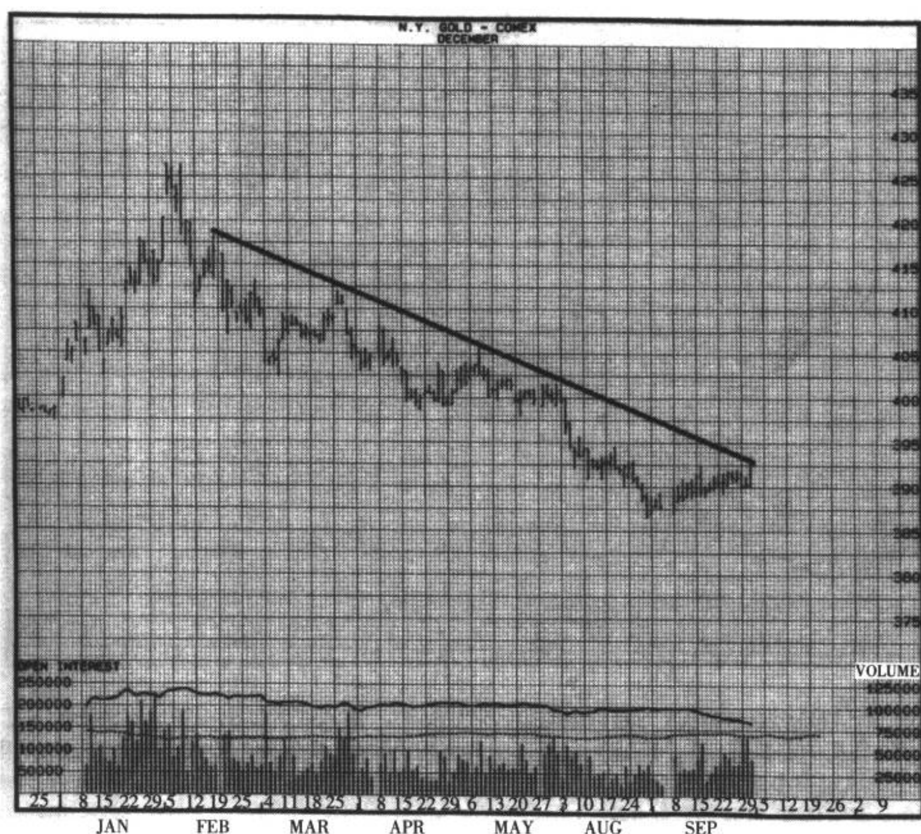


图 9.5 典型的下跌趋势，贯穿极高点得出。
CRB 期货展望供图，商品研究局出版

趋势线也可以用于入市参考。例如，在图 9.6 中，如果你相信上升的趋势在一月或者二月确定，并且确信价格将冲击更高的水平，拉回到趋势线（4 月中期）可能向你提供了入市买进的合理点。短期价格波动发生逆转（下跌）的可能性很小，因为发生逆转需要冲破趋势线。

并且你可以设置一个仅仅低于趋势线的卖出止损价格，如果价格持续下跌并且趋势被打破的时候，可以及时出市。

打破趋势线意味着当前趋势正失去地位，它并不意味着反向的价格趋势即将发生。在开始任何新的持续上升或者下跌价格波动前，总是有一段无趋势的中间时间。

趋势线也可以用于入市参考。例如，在图 9.6 中，如果你相信上升的趋势在一月或者二月确定，并且确信价格将冲击更高的水平，拉回到趋势线（4 月中期）可能向你提供了入市买进的合理点。短期价格波动发生逆转（下跌）的可能性很小，因为发生逆转需要冲破趋势线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

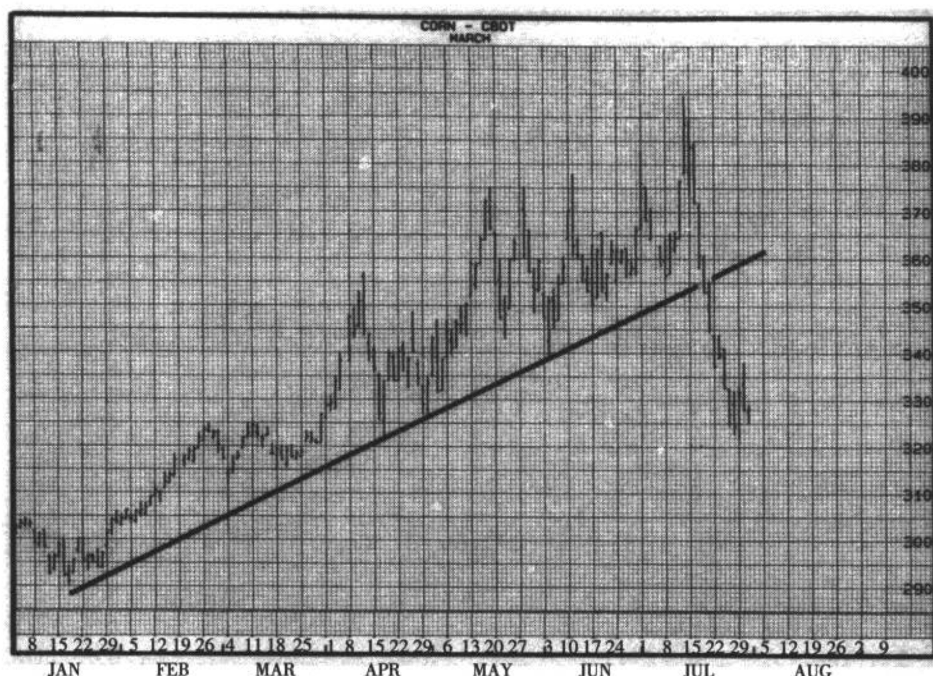


图 9.6 当价格接近已经形成的趋势线时,可以选择该点,进入或者退出市场。本图形给出了一个实例。较高的趋势在三月到位。在接下来的几周内,价格几次回到趋势线,向投资者给出很好并且技术风险很小的买入机会。
CRB 期货展望供图,商品研究局出版

并且你可以设置一个仅仅低于趋势线的卖出止损价格,如果价格持续下跌并且趋势被打破的时候,可以及时出市。

打破趋势线意味着当前趋势正失去地位,它并不意味着反向的价格趋势即将发生。在开始任何新的持续上升或者下跌价格波动前,总是有一段无趋势的中间时间。

支撑和阻力

"价格遇到支撑并将收盘于高价。"你可能看到过类似的说法。如果你不知道"支撑"这一词的意思,你可能将该评论作为市场矛盾之说。

事实是,价格趋势倾向于止于以往停止过的地方。上升趋势倾向于在前一个趋势停止之处消失,价格返回到该点附近水平。下跌倾向于在前次价格下跌停止之处附近停止。预计下跌停止的价格水平称为价格支撑水平。上升趋势遇到问题的水平称为价格阻力水平。卖家在此点位拒绝任何进一步拉高。

当价格波动时,三个参与人群受到影响:处在市场正确一边的交易者开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始获利；错误一边的交易者看着自己的票据损失而不安；那些打算挤进市场正确一边，但又没有坚持信念的交易者，着实在懊悔。

如果价格回到启动点，处于市场正确一边的交易者考虑增加头寸，因为市场已经显示出向其方向移动的能力。处于错误一边的交易者，在经历损失挫折之后，通过损失一小部分而清仓，可以松口气。那些有打算，错过第一次机会的人，确定不会失去下一次机会。这些就构成强大的市场动力，全部指向同一个方向。

价格阻力涉及同样的心理但是图形相反。卖家等待为价格上涨设置障碍。

明智投资者的投资技巧

价格趋势倾向于止于以往停止过的地方。

图 9.7 给出了芝加哥商品交易所瘦肉猪这些技术现象的实例。

其他位置

除了前期高点或者低点外，在其他位置也可以找到价格支持和阻力。当价格持续窄幅波动几周时，他们形成所谓的价格震荡区。当价格自上接近该区域时，得到支撑，价格自下接近该区域时，遇到阻力。图 9.8 给出了价格自上进入该区域的实例。

来看另一个实例，翻回到图 9.1，正如你所看到的，咖啡价格在上升到 8

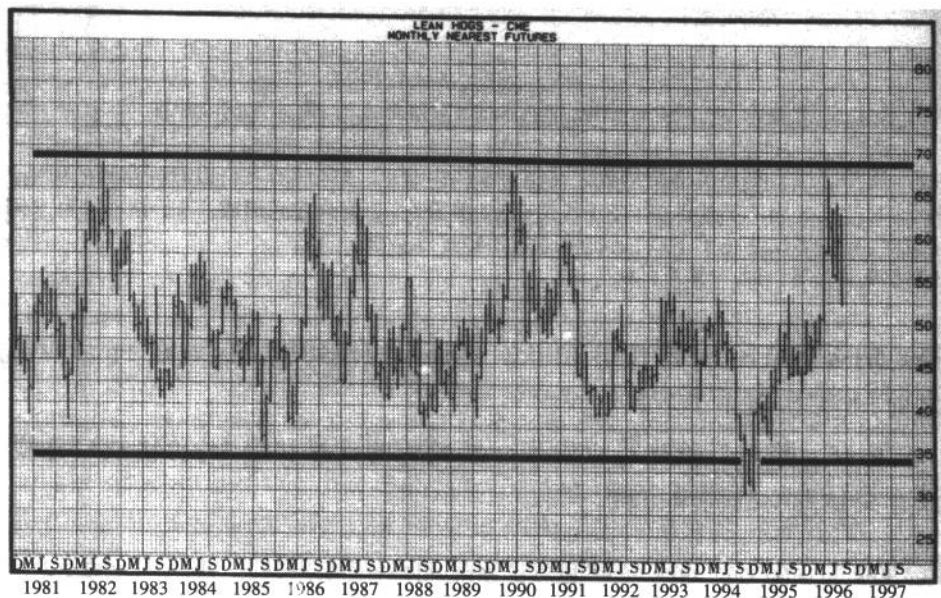


图 9.7 价格支撑和阻力水平的持续存在可以在瘦猪肉期货月线图上看到。在线图所示的 16 年中，65 美分到 67 美分之间的阻力带曾五次停止爬升，37 美分的价格七次给予了支撑。

CRB 期货展望供图，商品研究局出版

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

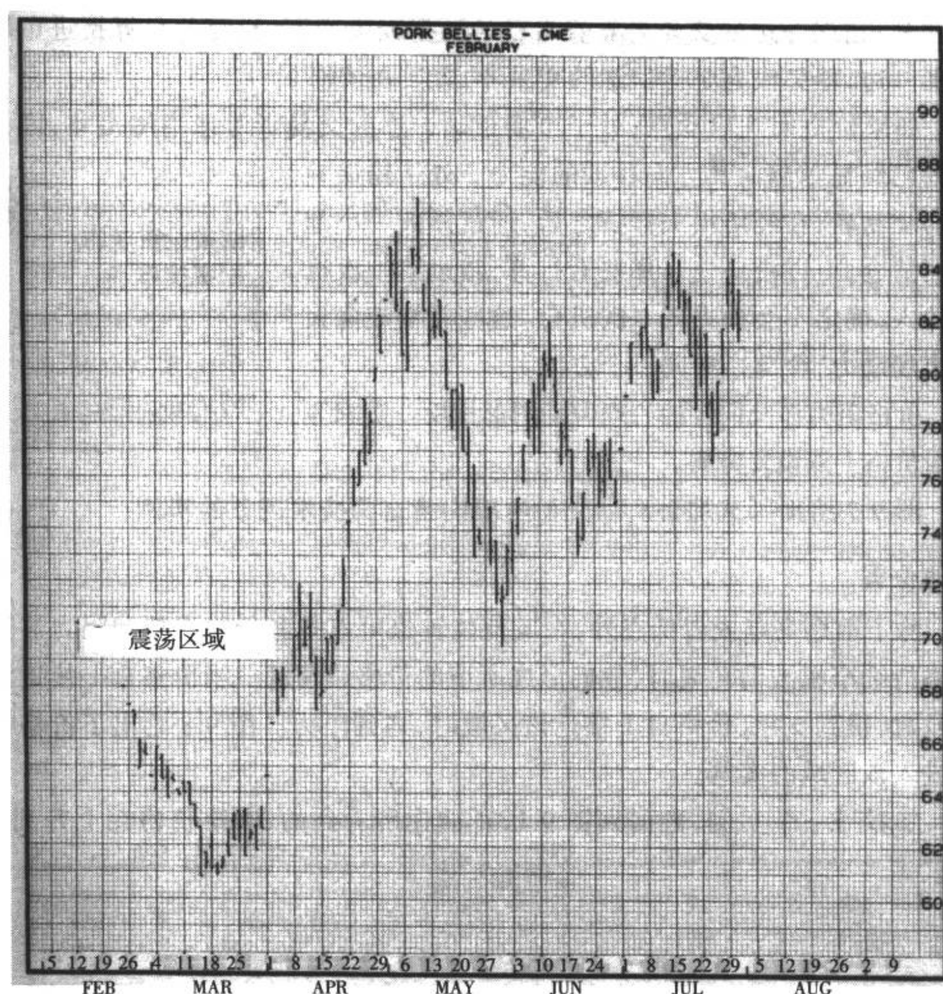


图 9.8 震荡区域内交易价格持续数天在相对窄幅内波动，该区域后来可以起到路障的作用。在该例子中，持续 3 周的震荡区域，在 4 月初期 67 美分到 72 美分之间形成。当价格在 5 月末回到该区域时，支撑不仅终止了下跌，还提供了强劲爬升的基础。

CRB 期货展望供图，商品研究局出版

年高点的垂直路径上，停顿了 12 天。然而小规模的震荡区域在 11 月中旬让步之前，曾五次阻止了下跌。

然而在价格缺口处也可以发现一些较弱的支撑和阻力，价格缺口是线图上没有交易发生的简单区域。

角色转变

一个已经确立的支撑位一旦被打破，其角色会发生反转，成为下一次价格下穿时的阻力。被上穿的阻力位，在价格后来跌到此水平时，将提供支撑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一类似变色龙的从支撑到阻力的转变实例在图 9.9 中显示出来。

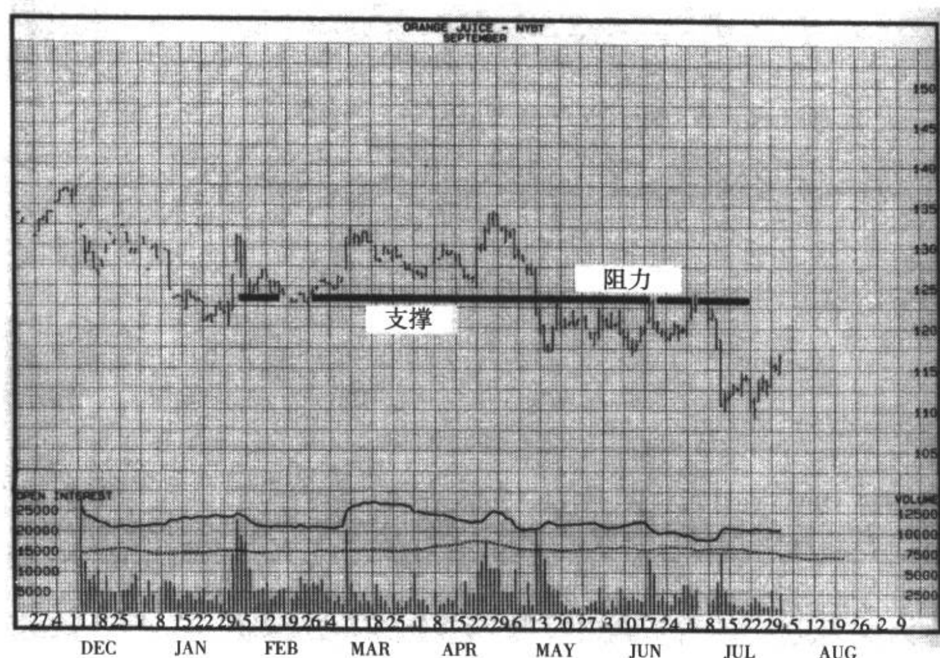


图 9.9 支撑和阻力通常交换角色。每磅 1.23 美元价位附近的支撑，在该年早期，曾两次阻止了冷冻浓缩橘子汁期货价格的下跌，支撑最终在 5 月中旬被打破。在后来的几周内，同样的价格水平四次起到了阻力的作用。

CRB 期货展望供图，商品研究局出版

线图形态

报刊上商品价格列表是价格波动的一个快照。价格线图是描述买卖之间冲突的移动画面。线图给出了一个有价值的观点，它允许当日价格和前期价格之间进行比较。分析师据此能够发现何时价格将移动到新的高点或者低点。特定线图形态多年来已经与特定的价格行为联系在了一起。

矩 形

很多技术分析师将矩形价格形态视为最有意义的。该形态的形成原因是，持续几周或者几个月相对较窄的水平价格范围内进行交易。当价格突然突破时，该形态完成。

一些技术分析师将此线图形态称为“盘卷”，意思是价格发生盘卷，以便于冲高或者冲低。真实情况是，沿着突破方向的延伸的价格运动。图 9.10 给出了一个矩形价格形态的实例。

如果我们以观察支撑和阻力一样的方式，来考察矩形形态，这一现象就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

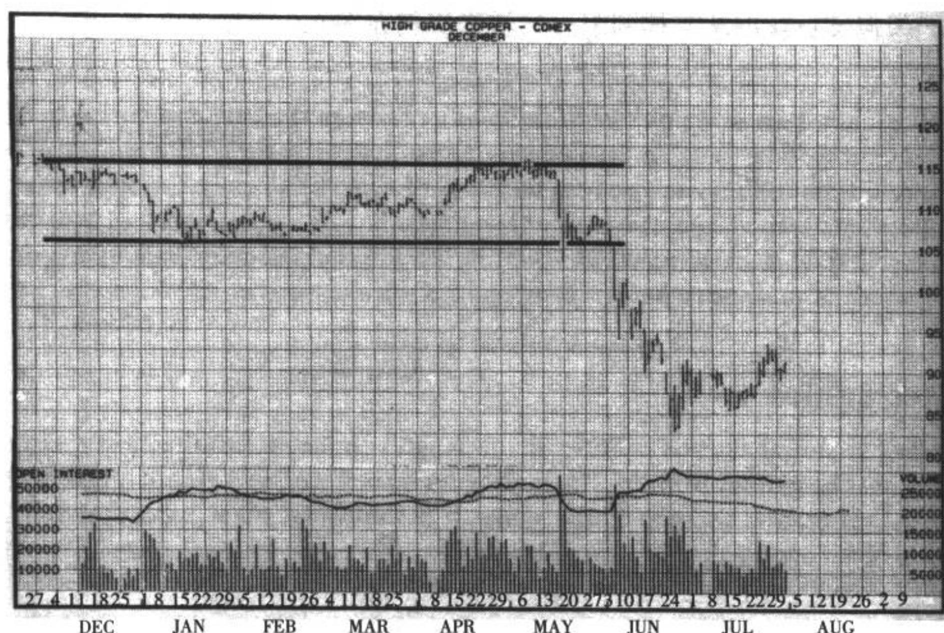


图 9.10 当顶部阻力和下部支撑将价格限制在窄幅水平交易范围内，持续数周或者数月时，就形成了矩形价格形态，正如本铜线图所示。当一个或者其他—牛市或者熊市—最终形成时，该形态结束。随后的价格波动往往比较广泛。

CRB 期货展望供图，商品研究局出版

有意义。正如线图底部所显示的，该矩形所形成的 6 个月内的总交易量为 162 万份期货合约。那意味着在该时期内建立了 162 万的新空头头寸和 162 万新多头头寸。即便是扣除了多合约头寸和同时进出的交易者，该市场的大多数交易者均对此窄幅价格范围抱有兴趣。

当价格离开该范围时，市场参与者的行为独具特色。如果突破是向上的，多方将增加获利头寸；边线上的看涨之人，看到该突破，将开始买进。然而，更为重要的是现有的空方，他们代表大量的潜在购买力量。随着价格的升高，他们会逐渐放弃希望并且购买期货来补偿其空头头寸，为价格爬上注入燃料。

矩形可以在主要的价格拐点处发现。他们可能也代表价格盘整，即，有时候价格会在矩形内摆动几周的时间，之后回到之前的趋势。价格突破矩形区域之前，很难说出价格下一步的移动方向，但是会有一些线索。如果矩形形成时，价格曾经很高。如果价格处于 10 年低点，情况则相反。

失败的信号

如果价格未能跟随——如果价格突破确立的形态后立即停顿——这表明该突破是假象，并且很可能价格在未来几天的趋势是反向于突破的。这并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不常见，但一些图形分析者将此特殊事件视为最重要的图形信号。

K 线图

K 线图源于一个世纪之前的日本。他们从其外观中得到名字：每天的价格波动看起来像个蜡烛，烛芯在一段或者两端伸展。

构造 K 线图并不复杂。正如在柱状图中一样，单一垂线的顶部和底部标明了当日的高价和低价。在 K 线图中，该直线周围裹着一个狭窄的圆筒（蜡烛）。其颜色表示收盘价相对于开盘价的位置。如果收盘价高于开盘价（看涨信号），蜡烛为白色；如果收盘价低于开盘价（表明看低基调），蜡烛整个涂黑；蜡烛的整个长度代表开盘和收盘价之间的距离。（参见图 9.11）

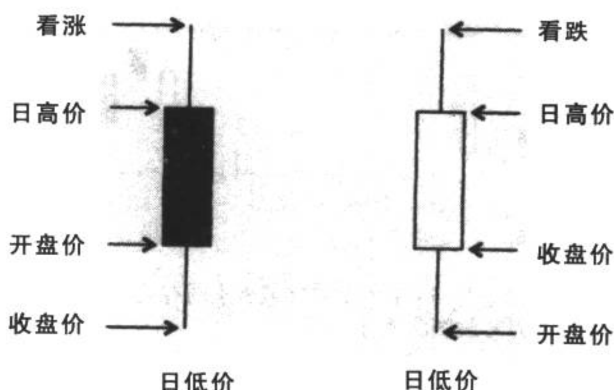


图 9.11 该图所描述的是 K 线图价格走势中的两个代表日。在图形左边，当日收盘价低于当日的开盘价，表明下跌基调，蜡烛涂黑。在右边的图形上，情况正好相反。收盘价高于开盘价，证明了价格强势，蜡烛白色。

由于下跌的交易日拥有黑色蜡烛，而看涨的交易日蜡烛为白色，这就可以一眼看出哪些情况主宰线图。

有很多图形现象普遍存在于柱状图和 K 线图中，并且它们的解释方法类似。也有一些 K 线形态在柱状图中没有对照；它们是严格的 K 线形态，根据特殊规则进行解读。图 9.12 给出了一些实例。

对于多数技术工具，当配合使用其他市场强弱指标，K 线图最具价值。

点数图

技术分析师也使用其他类型的线图。点数图不仅仅是个价格记录，它包含定义完好的交易方法。

点数图是典型的手绘图，由图形分析师每天张贴。图 9.13 给出了典型的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

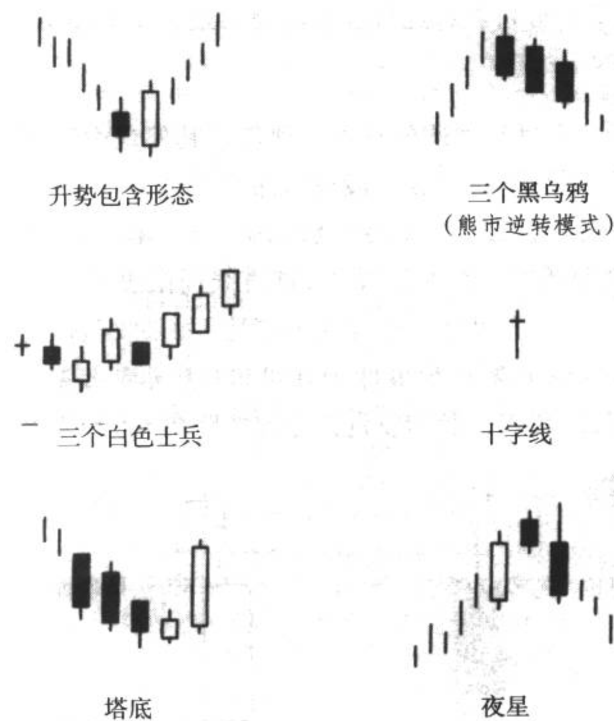


图 9.12　K 线形态与当前趋势的反转或者衰弱有关。此处所显示的一些形态为 K 线图所独有。

实例。价格位于左边，线条隔开。底部没有日期；点数图与时间无关。X 符号用于记录爬升，O 符号用于记录下跌。每次制图员都是从一个符号转变到另一个符号，从新的框开始，一直到右边。

每个“格子”的尺寸由制图师选取。一般是一些便于分割的数字。例如，如果你正在构建瘦猪肉期货的点数图，你可能分配给每个格子数值 20。如果价格在爬升，就画上 X，每增加 20 个点，就在该栏顶部增加新的 X。如果价格下跌，画上 O，每当价格下跌 20 点，就在该栏底部添加一个 O。



明智投资者的投资技巧

如果价格突破后，紧跟着停滞的价格行为，该突破就是虚假的，并且价格很可能向相反方向波动。

从 X 到 O 的转变称为反转，并且图形分析师在移向另一栏，开始画其他符号之前，必须决定价格会偏离当前趋势多远。“三箱”反转标准很普遍，就是说，如果价格反向你所跟踪的方向，移动三或者更多的格子，你向右移动到另一栏，并变换符号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

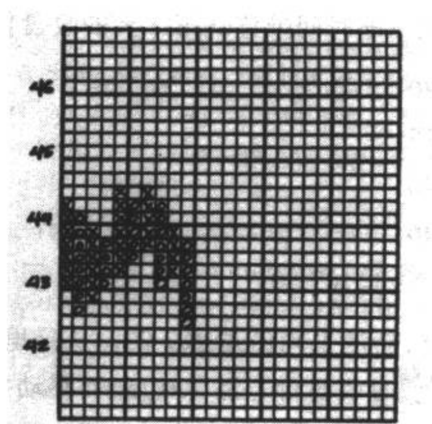


图 9.13 一个典型的点数图。价格位于空间内,而不是在直线上。

移动平均值

移动平均值是最古老的交易工具之一。移动平均值的目的是修匀价格短期内的升降,以揭示出基本趋势。使用移动平均值就像是调低你高保真音响系统的高音,以止住较高频率循环。

看一个实例,假设过去三天内铜期货的收盘价分别是 109.50、108.70 和 107.25。

第一天	109.50
第二天	108.70
第三天	107.25
	325.43÷3=108.50

总和是 325.43。三天内的平均值是 325.43÷3=108.50(实际上是 108.48,我们四舍五入)。第二天的收盘价是 106.40.我们将其添加到该栏末尾并且清除最老的价格:

	~~109.50~~
第二天	108.70
第三天	107.25
第四天	106.40
	322.35÷3=107.45

新的总和是 323.35,新的平均值是 107.45。收盘价的下跌导致移动平均

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值下跌。三日平均值现在随时间推移。第二天的收盘价是 107.40。

	~~108.70~~
第三天	107.25
第四天	106.40
第五天	107.40
	321.05÷3=107.00

新的总和是 321.05，新的平均值是 107.00。从这里你可以看到移动平均值所展示出的重要特色。日收盘价上涨 100 点，而移动平均值仍在下跌。移动平均值过滤掉了收盘价的上涨。实际上，移动均值如是说："如果想要我升高，收盘价必需很高，或者更持续。"

铜期货的第二天收盘价是 107.70，再一次升高：

	~~107.25~~
第四天	106.40
第五天	107.40
第六天	107.70
	321.05÷3=107.15

在这一天，移动平均值从 107.00 增加到 107.15，最终促使价格趋势发生从下到上的反转。

如果第六天的价格没有上升而是下跌，持续较低的趋势，移动平均值就不会出现短暂的爬升。这就是我们所说的修匀行为。为了进一步展示，用 106.65 的价格代替最后一天的价格 107.70：

	~~107.25~~
第四天	106.40
第五天	107.40
第六天	106.65
	320.45÷3=106.80

如果我们用 106.65 的收盘价格代替最后一天的价格 107.70，第六天的移动平均值为 106.80，从第五天的价格 107.00 下跌；第五天收盘价的爬升消失。

将所有这些天的数值放在一起，就可以得到更清晰的画面：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天	收盘价	三日移动平均值
1	109.50	
2	108.70	
3	107.25	108.50
4	106.40	107.45
5	107.40	107.00
6	107.70	107.15

从第一天到第四天，所有的收盘价和三日移动平均值均在下跌。第五天收盘价上升开始。然而，移动平均值在第五天继续下跌，一直到第六天才上涨，滞后一天。

这一滞后既是使用移动平均值的成本也是好处，因为它推迟了市场方向的结论，直到获得更有效的信息。

选择天数

任何天数都可以用于构建简单的移动平均值。在我们的例子中，我们使用三天为期限，但是该数字并没有什么奇特之处，关键是使用移动平均值的市场。

移动平均值越短，对价格变化越是敏感。移动平均值越长，其反应速度就越慢。移动平均值给出的前期信号有虚假的风险，最后的信号可能放弃了太多的趋势。技术交易商尝试寻找它们之间的一个平衡。

正如我们所看到的，使用三日移动平均值，价格和移动平均值上的上涨时滞为一天。这在易波动的市场中，可能不足以实现适当的过滤功能。依靠移动平均值所做出的交易决策，可能会促使交易者频繁进出市场，不仅使人沮丧，还会导致大量佣金成本。较长的移动平均值可以降低这些所谓的缺陷。

同样，安静市场中的较长移动平均值就不能给出满意的结果；到移动平均值上出现新的趋势，价格波动可能已经结束了。考虑到这些利弊，有经验的交易商一般认为较长期的移动平均值更可靠。

交易量和未平仓量

在前面，我们简单地提到了交易量和未平仓量。交易量一般是特定时期内，一般是一天，易手的期货合约数量。未平仓量被定义为未交割的期货合约，或者这些没有通过抵消期货交易或者实际商品交割而结算的合约。

为了便于你理解未平仓量的性质、以及它是如何变化的，让我看一个例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子。假设全新的香蕉期货市场，目前没有一个人在内。A 先生，一个研究香蕉一段时间的学生，相信香蕉价格将走低。因此他卖空一份期货合约。B 先生持有相反的观点；他预计未来几周香蕉价格将增长。他从 A 先生手中买进该期货合约。当然买卖交易已经通过各自经纪商完成。

这两个头寸——多头和空头——一起组成一个未平仓量单位。

现在香蕉市场吸引了人们的注意。C 先生从 D 先生手里买进一份期货合约；未平仓量增加到 2 个。E 先生从 F 先生手里买进一份期货合约；未平仓量增加到 3 个。

G 先生也决定做香蕉期货，但是此时发生了不同的情况。G 从 B 先生手里买进了该期货合约，而不是从新的参与者手里买进，B 先生曾是买进香蕉期货，并且不想再停留在市场中。G 接管 B 的多头期货头寸，他代替了 B 的位置，因此未平仓量保持不变。

接下来入场的买家和卖家是 C 和 D，他们已经持有一定的市场头寸（C 先生多头，D 先生空头）。他们通过反转原始期货交易来结算头寸：C 先生买进，D 先生卖出。市场因此丧失了两个参与者，因此未平仓量减少一个（记住，一个多头期货合约以及一个空头合约一起组成一个未平仓量单位）。

从此顺序，你可以看到：

- 当新的多方从新的空方买进时，未平仓量增加。
- 当旧的多方向旧的空方卖出时，未平仓量减少。
- 当新的多方从旧的多方买进，或者新的空方向旧空方卖出时，未平仓量不变，因为仅仅是新的参与者代替了旧的参与者的位置。

趋势测量

成交量和未平仓量的数据信息可用于评估当前价格趋势的状态，最简单的指标是交易量，原则是交易量要跟随趋势。例如，如果上升趋势是健康的，交易量应该随价格爬升而增加，当价格短暂回调时，交易量萎缩。如果这些条件不存在，当前趋势就会罩上一层阴影。在熊市，相反的观点一样成立。交易量在下跌时，倾向于增加，当价格经历小幅爬升时下跌。



明智投资者的投资技巧

当价格、成交量和未平仓量一起升高时，就认为市场在技术上是强势。

未平仓量较复杂些，但也是一个更为有价值的诊断工具。未平仓量相对于价格变化的数值和变化给出了市场波动原因的暗示。例如，假设在过去的两周

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内，价格和未平仓量都急剧上升，价格升高意味着激进的买家已经入市。未平仓量的增加告诉你，这些买进来自于新的多方，而不是清算头寸的旧多方。为什么？回忆一下未平仓量是如何变化的。如果买进源于离市的空方，未平仓量应该平缓或者降低。因此

拇指法则1

当价格和未平仓量一起升高时，就认为市场在技术上是强势。

同样，价格升高伴随着平缓或者下降的未平仓量，就值得怀疑。价格升高是由买进一便于出市的空方所支撑的，只能持续空方持续时间。如果同时有其他因素的影响，上升在最后的一笔空方买进时就会结束。

拇指法则2

当价格升高伴随着下降的未平仓量时，就认为市场在技术上是疲软的。

伴随着下降未平仓量的价格下跌也暗示暂时的状态。有时称为“清算市场”，该情况意味着卖压主要来自现有多方，当所有多方卖空时即将停止。

拇指法则3

当价格下跌伴随着下降的未平仓量时，市场可能会兴旺。

如果价格下跌，而未平仓量在增加，很可能意味着熊市的到来，很多卖空操作在进行中。未平仓量的增加告诉我们卖压主要来自激进的新入市买家，他们被突然吸引到市场中。较低的价格趋势因而是相对健全的技术落脚点。

拇指法则4

当价格下跌伴随着上升的未平仓量时，就认为市场在技术上是疲软的。

这四个拇指法则可以进一步凝缩成两个基本观点：当价格和未平仓量同时升降时，当前的价格得到了信心的支撑；当价格和未平仓量变化出现分歧时，市场可能会发生变化。称这些法则为“拇指法则”，是因为它们不是硬性和绝对的。它们是指南，配合其他技术指标，一起判定特定市场的完整状态。

随机摆动指标

随机摆动指标这个词，来自于希腊，原意是“推测时有效”。在现代市场分析中，随机摆动是个数学上摆动的概念，衡量收盘价在日交易范围内的相对位置。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随机摆动指标背后的观点是，拉动马车前进的马匹是运动的。如果市场处于确立的上升趋势中，日收盘价倾向于在当日交易范围内的高端处下跌。在熊市，价格倾向于收盘在当日交易范围内的低端。随机摆动指标以数学形式表达了这个概念。该概念通过将当前收盘价的位置与过去几天内的最高价和最低价进行比较，赋予了当前收盘价以意义。摆动值的变化称为入市或者出市的基础。

同类随机摆动指标为动量摆动，用于衡量价格变化的速度。最简单最著名的动量指标可能是相对强度指数（RSI），相对强度指数以设计“上升”天数与“下跌”天数比值开始。它所研究的时期是过去 14 个交易日，但可以评估更多或者更少的天数。“上升”天数与“下跌”天数比值随后经过一些数学处理。最终的结果是 0 到 100 之间的一个指数数字，代表当前市场强度。

相对强度指数可以用于很多情况。高相对强度指数值意味着市场已经“超买”，容易回调。较低的相对强度值给出相反的信号。

相对强度以及其依赖的价格之间的分歧，也预示着变化。例如，如果相对强度指数，在持续上涨趋势中，未能跟随最近价格运动，该上升趋势将被视为不稳定的。

最后，一些柱状图中的技术现象——例如，支撑和阻力位——也可以有效用于相对强度指数图形中。

相反观点

期货交易者是如此之多。由于期货佣金商不愿意揭开其客户的身份，期货交易者书目很难统计，但估计范围在几十万。相比之下，据说证券市场的参与者达到 5000 万。

如果期货交易者的书目有限，他们就会耗尽。就是说，很可能某个特定的期货市场在理论上会缺乏新的参与者。

举例来讲，假设某个市场的价格持续上涨几个月。未平仓量持续增加，现在居于高位。在此情况下，可以推知实际上每个打算购买这些期货合约的人都已经购买了，这使市场的处境变得危险。买进全部兑现，并且空方在旁观。利好的消息，原本可以为价格上升注入能量，现在对价格没有丝毫影响。然而，很细微的利好消息，就可以是价格逆转，送走多方，迎来空头卖家。

期货价格进一步上升或者下跌因此可能种下了自取灭亡的种子。

该原理包含在相反观点下，基于如下市场观察：市场在高点附近看起来更强劲，在再次启动上涨之前最疲软。支持该原理的交易者尝试测量市场相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于其他的过载程度，用这些评估来制定交易决策。

其他技术工具

支撑和阻力位、价格线图和移动平均值是最常见的技术现象，技术分析师在预测价格走势中也使用其他工具。

艾略特波（Elliott Wave）分析似乎更适合长期的价格预测。以生活在20世纪初的人命名，当价格在主方向上完成五个波浪时，该方法即完成主要趋势。途中的反应在反方向形成三个波浪。艾略特将其看作“行为潮”，从大自然中得到。

对价格周期也有相关研究。周期性价格活动在积极性农产品中最普遍，但是实际上在所有的期货市场中都能发现其蛛丝马迹。

注意事项

很少有交易者会孤注一掷，多数人都使用一个以上的指标，当这些指标不一致时，会考虑出市。当这些指标一致时，它可以依照信心程度采取行动。当指标间偏差不大时，交易者要决定他最信赖哪一个指标，并给予其优先权。

这类似于天气预报。预测员不会单凭一方面就进行预测。在决定是否会下雨，引起你恐慌时，他要考察温度、露点、风向风速、云彩和相对适度等信息。

丢失限制条件法则也适用于技术分析得出的结论，识别支撑和阻力位、趋势和价格目标既是艺术也是科学。技术分析师需要时不时提醒自己，他在与数学概率打交道，而不是确定性。

并非所有的技术现象的行为都像本章所描述的那样，本章所描述的仅用于展示基本观点。趋势线有时候需要根据后期走势重新绘制。价格有时候波动忽冷忽热，表面上沿一个方向短时波动，之后迅速发生反转。不幸的是，延伸的上升或者下跌价格趋势，不是常常发生。

明智投资者的投资技巧

技术分析与数学概率打交道，而不是确定性。

技术分析在常规市场中最有效，这些市场没有面临异常压力。最好的技术分析也可以被供需剧变而颠覆。发现严重的作物灾害疾病、干旱、大规模国外采购的突然公布或者以外利好或者利空政府作物报告，都是可以使技术分析偏离的事件，一直持续到该消息被消化，受影响的市场得到恢复。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10

再论套期保值

Hedging Revisited

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在第 4 章我们介绍了套期保值的基础知识。我们曾说，套期保值的目的是降低实际商品价格波动的风险，并且传统的套期保值要求期货头寸与保值者持有的现金头寸大致相等或者相反。

套期保值并非机械的过程，需要评估风险暴露，结果可能可以接受。现金价格反向波动造成的损失，要相对于发生概率做出权衡。应对计划套期保值策略的历史价格进行检查。尤其是在金融期货市场，潜在的套期保值者应确保他们拟采取的措施不会违反相关法规。

套期保值并不一定都是好的。纵观所有相关实例，套期保值都是有必要的。价格随后逆向保值的现金头寸波动，造成现金损失，并且抵消了期货一边的获利。价格有可能沿其他方向波动，造成保值者的期货头寸损失，引发保证金追加要求。即使在现金资产卖出时，损失足可以弥补，更多资金的追加要求也是令人不安的。除非保值者做出信用安排将其弥补，一系列的保证金追加要求可构成现金流问题。

套期保值中损失和获利不等有很多原因。最重要的是，由于两个价格受到不同因素的影响，期货价格和现金价格的变化量可能不一致。现金价格对实际商品的供给和需求做出反应，期货价格受到交易者预期的影响。

我们利用第 4 章中国库券交易者的实例，但略有区别。为了使之更具实际意义，我们将收盘交易的国库券期货价格从 104-28 改成 104-31：

国库券期货空头套期保值

现货市场		**期货市场**
以 105-07 的价格买进现货债券	现在	以 105-17 的价格卖出国库券期货
以 104-18 的价格卖出现金债券	后来	以 104-31 的价格买进国库券期货
损失 0-21		收益 0-18

净损失等于 0-03

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在套期保值并没有平衡。交易者在持有的实际债券上损失21/32,然而在保值上仅赚取了18/32。现金上3/32的损失没有被抵消。

为了更好地理解所发生的情况,有必要认识一下另一个新的概念,基差。基差被定义为商品实际价格和期货价格之间的差。它可以是正值,也可以是负值,最佳设定为实际价格减去期货价格。进行保值时,基差发生变化是套期保值不完全的一个原因。

让我们看一下上例保值中的基差:

现货市场		期货市场	基差
以105-07的价格买进现货债券	现在	以105-17的价格卖出国库券期货	-0-10
以104-18的价格卖出现金债券	后来	以104-31的价格买进国库券期货	-0-13
损失0-21		收益0-18	-0-03
		净损失等于0-03	

开盘交易的基差是负10(105-07减去105-17)。在收盘交易中,基差是负13(104-18减去104.31),或者3/32。基差变化和保值损失不是等量的3/32,这并非巧合。基差的变化正是损失产生的原因。

基差变化所造成的潜在损失不能由套期保值所控制。它的保值操作仅保护防止商品价格的变化,但很容易受到基差变化的影响。在此情况下,基差下降;就是说,从负10到了负13,有所降低。如果基差增加,保值者可能就更加欣慰地看到期货头寸比实际债券赚了更多。

明智投资者的投资技巧

当套期保值者卖出期货,基差的增加将带来以外收获。如果套期保值者买进期货,情况正好相反:基差的下降将获利。

当套期保值者卖出期货(正如上例中的债券交易者),基差的降低造成损失,基差的增加将带来意外收获。如果套期保值者买进期货,情况正好相反:基差增加带来损失,基差的下降将获利。

应对基差问题时,套期保值并非完全束手无策。在有些市场中,尤其是农业市场,基差本身就有季节性倾向,某年的特定时间内较高,其他时间较低。有经验的套期保值者会了解基差的这一趋势,并尝试在基差最有利的时候设置套期保值。

不完全保值的其他原因

基差的变化并不是套期保值不能提供100%的价格保护的唯一原因。期货合约是不可分割的。例如,470,000美元的10年期国库券现金头寸不能被100%的抵消,因为芝加哥交易所10年期国库券期货合约以10年期国库券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

100,000 美元为平价。5 份国库券期货合约(500,000)的保值过多;四份期货合约(400,000)可能使 70,000 美元的现金国库券暴露。



明智投资者的投资技巧

同一商品所有交割月的期货价格倾向于同方向变动，尽管也受其他因素的影响，偏差的主要原因在于季节性。

面临此难题时，记住任何不具有现金头寸的期货套期保值部分都是投机，具有投机风险。上例中较保守的交易决策不足以提供完全保值;就是说尽可能多的保护头寸，而不产生任何投机暴露。

在此情况下，对现金头寸的过度保值需要有利的价格预测。在上面的例子中，如果预计到利率会降低，过滤保值就更不会考虑，因此“额外”的空头期货头寸预计会产生损失(记住：当利率下跌时，固定收益的金融工具的价格会上升)。如果保值时利率预计会上升，有经验的交易者可能会考虑进行过度保值。

举个实例可以帮助你理解不平衡保值是如何运作的。假设你是活牛养殖者，目前是 3 月，你用玉米饲养 62 头小牛。他们每个 800 磅重，你打算喂养到 1000 磅。那可能需要 7 周的时间，那时你将其出售。

活牛的当前价格是每磅 62.50 美分，6 月活牛期货的交易价格是每磅 62.90 美分，你打算对其进行保值。芝加哥商品交易所的活牛期货合约以 40,000 磅的合约规模为基础，或者大约 40 只每只重 1000 磅的小牛。你在出售时间将拥有大约 62,000 磅，你的保值必将是不平衡的。

保值期间，活牛价格预计要降低，因此你决定接收投机风险，对你的现金头寸进行过度保值。你卖空两份 6 月活牛期货合约。你对市场的评估证明是正确的，当活牛出售时间时，价格下跌了 11/2 美分。你保值的结果将类似于如下所示(基差没有变化):

活牛		期货
62.50	三月	以 62.90 的价格卖出两份 6 月活牛期货
以 62.72 的价格卖出 62 头	五月	以 61.12 的价格买进两份 6 月活牛期货
–1.78		+1.78

现金价格和期货价格改变了等量，因此表面上看上去你收到 62.50 美分(60.72 现金价格+1.78 的期货收益)每磅的有效价格。然而，事情并非如此，因为基础资产的规模不一样。活牛仅仅 62,000 磅;而活牛期货有 80,000 磅(40,000×2)。

为了计算你所收到的每磅的价格，你需要加总你的收据，并且将其除以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

62,000 磅。你卖出的牛，收到 37,646.40 美元(60.72×1000 磅×62 头)。你的两份空头期货保值返给你每磅 1.78 美分，乘以 80,000 磅，或者 1424.00 美元。

你的活牛一共收到 39,070.40 美元（37,646.40 美元+1424.00 美元），该总金额除以活牛总重量 62,000 磅等于 63.02 每磅。

由于价格向有利方向移动（本例中，下跌），不平衡的空头保值增加了你收到的有效价格，从 62.50 到 63.02。如果价格不减反而增加，未平衡的保值可能会降低你的有效价格；你在空头期货上的损失可能会高于现金上的收益。

非完美套期保值的另一个可能的原因是期货和现金之间的区别。某些商品，尤其是农产品，保值的商品与期货合约的基础商品可能有所不同。例如，纽约交易所的咖啡期货合约，以阿拉伯咖啡为基础，有很多变种。使用纽约期货对其他种类咖啡进行保值的种植者或者加工者，可能因为他所种植咖啡价格与阿拉伯咖啡的价格不同，而遭受意外损失，或者获得意外收益。

套期保值保证金

套期保值所需的初始和维持保证金的数量和性质取决于交易所、期货佣金商和顾客。众所周知，资金不足的套期保值者可能被期货佣金商要求缴纳高于交易所最低要求的保证金，并且以现金的形式。期货佣金商的老客户，资金充足，可能使用当地银行开具的信用证明就可以满足初始和维持保证金要求。

这里要强调的是所建立的期货套期保值可能对短期资金提出更多的要求。举个例子，让我们假设你拥有大豆期货的空头套期保值。初始保证金是 2500 美元，维持保证金水平 2000 美元，佣金商要求现金方式。如果大豆价格从你的进入水平上升 10 美分，你将被要求缴纳额外的保证金，因为你的股本将降低到 2000 美元以下。大豆价格上涨的每个美元，维持空头头寸的额外保证金为 5000 美元，这是针对 5000 蒲式耳的一份合约。如果你对 10 份合约进行保值，大豆价格获得的每美元收益将产生 50,000 美元的保证金要求。当然，当你以新的更高价卖出大豆时，你取回了资金，但同时你必须满足套期保值的短期融资要求。

不规则套期保值

真正（bona-fide）套期保值，其形态不符合我们所讨论的情况。我们不想过多讨论这些不标准的套期保值，但是最少应予以介绍。他们是交叉对冲、比例对冲、即时（on-call）交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交叉对冲

如果某一特定商品没有对应的期货市场，有时候可以使用相关的期货市场进行保值。他们被称为交叉对冲，商品期货交易委员会认为这是合法的。关键是两个商品要具有经济相关性，因此他们的价格倾向于一起升降。

交叉对冲的经典例子是棕榈油或者豆油。棕榈油是世界上主要食用油之一；它没有对应的期货市场。豆油，这一世界上最重要的食用油，拥有活跃的期货市场。两个市场中价格波动的正相关性达到90%以上。豆油期货因此可以对棕榈油进行有效的保值。

交叉对冲在利率期货很普遍。商业发票和可转让存单可以使用短期国库券进行保值，优质公司债券可以用国库券进行对冲。关键仍是基差：现金价格和期货价格变化之间的关系。如果历史数据表明两个价格倾向于一起波动，交叉对冲就是可行的。

比例对冲

当你在大豆期货上对大豆风险进行保值时，对于期货价格相对于现金价格变化将会如何做出反应是毫无疑问的。现金大豆和期货合约的基础大豆是一样的，它们的价格波动性是一样的。因此，保值中所使用的期货合约价值不必与暴露头寸金额有所不同。或者换句话说，1比1的对冲比例是有效的：1美元期货值1美元现金暴露。

> **明智投资者的投资技巧**
>
> 如果对冲商品的价格和期货价格不具有同样的波动率，比例对冲可能更为有效。

如果保值商品的价格和期货价格波动不一致，此时最为有效的对冲可能是不平衡的保值。例如，假设商业发票的波动率是2年期国库券的1.2倍。如果两年期国库券用来对商业发票的现金头寸进行交叉对冲，最佳的组合可能并不是1比1；可能会是1.2比1，或者1,000,000美元的两年期国库券对应每8333.333美元的商业发票。然后如果更容易波动商业发票，其市场价值变化0.60，两年期国库券期货价格变化0.50，确保两个商品的价值相等(0.60×833,333=0.50×1,000,000)，提高了现金损失用期货收益弥补的概率。

即时交易

20世纪的新奥尔良，棉花称王。实践证明，基差有利波动实际上可以保证完全对冲的现金头寸利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如，假设棉花交易者从当地种植者手里买进 1000 包棉花，并将其存储在仓库中。交易者没有立即找到棉花买家，因此他同时在纽约棉花交易所卖出两份空头 12 月棉花期货合约（每份期货合约 500 包；每包 100 磅）。

在此点上，他的资产负债表可能类似如下：

现金	期货	基差
以 71.27 的价格买进 1000 包	以 72.77 的价格卖出 2 份 12 月棉花期货	负 1.50

一周过后，一个买家致电棉花交易员想要购买 1000 包棉花。买家相信棉花价格在未来几天将疲软，他要求交易者最佳出价。

交易者是基差的“多头”（空头头寸），因此价差增加一美分就会给他收入 1000 美元（每包 1 美分×1000 磅×1000 包）。交易者对 1000 美元的交易利润很满意，但他并没有告诉买家现金棉花的价格是 72.27（对于交易者支付价格 1 美分）。他告诉买家如果他现在买进棉花，他可以选择任何未来 10 天内的时间，以任何价格支付 12 月期货，负 0.50。

交易者促使价差向有利方向波动。无论中途实际棉花价格是升高还是降低，交易者将获得 1000 美元利润。他同时也给买家进行市场判断的机会，并且如果他是正确的，有机会以更好的价格购买棉花。

假设买家对市场的预测正确，棉花在下周内下降到 67.44 美分每磅。在该点，买家选择购买棉花，给予交易者 12 月期货协议价格 50 点的折扣，或者是（68.94–0.50）68.44 美分每磅。交易者此时结算其空头对冲。

以下是交易者的交易情况：

现金	期货	基差
以 71.27 的价格买进 1000 包	以 72.77 的价格卖出 2 份 12 月棉花期货	负 1.50
以 68.44 的价格卖出 1000 包	以 68.94 的价格买进 2 份 12 月棉花期货	负 0.50
–2.83	+3.83	+1.00

交易者得到买家的 68.44 美分每磅价格，他也从其获利的空头期货头寸中得到 3.83 美分每磅的价格。棉花有效的卖出价是 72.27（68.44+3.38）美分每磅，这比他所支付的棉花价格高出 1 美分，因此实际上他得到 1000 美元的交易净利润。买家也是高兴的。等上一周左右，他在棉花购买上每磅就节省了 3 美分。

但注意即时交易的一个关键点：买家面临价格风险，交易者没有。如果棉花价格中途急剧上升，买家不得不支付更高的价格，交易者仍将获得1000

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元的利润。下面是相关数字：

现金	期货	基差
以 71.27 的价格买进 1000 包	以 72.77 的价格卖出 2 份 12 月棉花期货	负 1.50
以 74.36 的价格卖出 1000 包	以 74.86 的价格买进 2 份 12 月棉花期货	负 0.50
+3.09	-2.09	+1.00

和以前一样，交易者得到棉花每磅 72.27（74.36-2.09）的有效价格。然而，买家，因为他等待的原因，不得不支付每磅 74.36 美分的价格，高于当初之前棉花交易者时的现金价格 2 美分。

此交易被称为即时交易。在此情况下，支付等待买家的召唤。同样的一般原则可用于以买家召唤为基础的交易。即时交易现金使用并不广泛，尽管他们仍可以在棉花市场中找到，以及在某种程度上在糖和美国国库券市场中可以发现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11

金融期货

The Financial Futures

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20 世纪 90 年代金融期货进入期货市场之前，期货市场仅交易谷物、肉类和金属等消费品。这些传统的期货市场在很多方面都比较类似，因此可以做一般论述。

金融期货不适合同一的模式。这些新期货的基础资产并非总是有形的。商品可能根本不会被消费，仅仅改变形式或者所有权。在某些情况下，物理交割是不现实的，因此结算只能以现金形式进行。

金融期货不仅区别于传统商品，他们本身也有所不同。金融期货可以大致分为三类：

外汇期货
股票期货
利率期货

股票期货包括两个不同的种类：股指期货，我们在本章介绍，以及单一股票期货，单独第 12 章讨论。

金融衍生产品

是金融期货促使了衍生产品这种新交易工具的产生，衍生物是指任何从另一不同资产衍生出来的资产。

在金融市场，多数类似的衍生物都是期权，股票期权的价值源于基础股票的价值。期货合约同样是衍生物，因为其价格取决于基础商品的价格。

即便这样，衍生物这一术语今天仍声名狼藉。它先用来指一组合成的、非标准的、未调整的期货合约，具有潜在的扰动世界确定金融秩序的风险。

最普遍的未调整的衍生产品是利率互换。例如，拥有美国国库券稳定收入流的受托人可以与持有浮动收益的英镑债券持有者达成协议，互换收入流。受托人可以支付（放弃）固定利率而得到浮动利率。现金债券头寸都不会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受到干扰。

股本互换和利率互换类似。区别在于两笔支付流中的一笔取决于股指或者单一股票的收益。例如，受托人可以同意在一段时间内向银行每月支付固定的金额。相反，银行向受托人支付标准普尔500指数或者微软普通股票收益。

外汇互换也一样普遍。举个例子，比如说一个美国公司，为了得到更加有利的利率，卖出以欧元标值的公司债券。交易结束后，公司立即将收入兑换成美元，购买供应原料，并支付员工工资。公司向银行每半年支付一次债券利息，银行以欧元形式将利息转交债券持有者。当债券到期时，全部金额按照预定的汇率由美元兑换成欧元。银行在整个过程中，充当中间人的角色，收取服务费用。

美国公司实际上用欧元为其美国经营提供了资金支持。外汇互换使美国公司有机会涉足美国之外的有利的资本市场。

最后介绍结构性票据。票据表面上，只是简单的固定收益投资；但是隐藏在票据后面的是其他金融工具——通常是期权——随着价格的升降影响票据的收益。

也有其他可能性，其中的一些是如此复杂，以至于其设计者也不确定他们会如何对市场变化做出反应。它们超出了你的知识范围。

外 汇

最近几年主要外汇的汇率波动剧烈。从1944年到1971年，布雷顿森林体系的成员国—包括多数世界主要的贸易伙伴——将其汇率盯住制定书目的美元或者——定量的换进(每盎司35美元)。这些年的汇率波动很少超过2%。

美元稳定性受到20世纪末大规模美元开支支持越南战争和国内扩张型财政政策的威胁。到1971年，流通的美元数量远远超过美国的总黄金储备，并且尼克松总统宣布美元不再兑换成黄金。该行为消除了货币之间的平价基础。从1973年开始，欧洲中央银行允许其货币寻找自己的价格水平，导致剧烈的汇率波动。货币价值在一年内波动20%是平常的，曾经的记录是三个月内波动25%。此波动率为国际业务增加了新的风险。

使用外汇

如果你想要从某人手里购买商品，他只接收某一外汇货币，你首先要做的是购买该外汇，其汇率会对你购买商品的成本造成直接影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如，你从苏黎世某制造商手中直接订购一块瑞士手表，价格是 750 瑞士法郎。下表显示出该手表的美元价格，取决于你购买之时瑞士法郎的汇率：

手表价格	汇率	套算汇率	手表的美元价格
750 瑞士法郎	0.55	1.818	(750×0.55)=412.50 美元
750 瑞士法郎	0.60	1.666	(750×0.60)=450.00 美元
750 瑞士法郎	0.65	1.538	(750×0.65)=487.50 美元
750 瑞士法郎	0.70	1.428	(750×0.70)=525.00 美元

表中“汇率”一栏显示出一瑞士法郎的美元价格，这是所有外汇期货价格的表示方式。国际银行使用套算汇率，你购买一美元所需的外汇，套算汇率是期货价格的相反。

你在墨西哥的亚加布尔科附近半英亩的土地上买下一个小村舍，价格是 500,000 比索。当时的汇率是 8.7 比索对 1 美元，因此每比索花费你 0.115 美元或者 11.5 美分。你购买村舍的成本，扣除佣金是 57,500 美元(500,000×0.115)。

6 个月后，你觉得购买该村舍是个很坏的主意。你在市场上打算以 530,000 比索卖出，高于你所支付价格 30,000 比索。当该村舍立即以该价格卖出后，你感觉意外的喜悦，并且你认为你已经成功了收回了错误购买决定的成本。

然而，当你到银行将你的比索兑换成美元，你发现这段时期内比索的汇率增加到 9.5，你将比索兑换成美元的收益是 55,789 美元(530,000÷9.5)，比你所支付的价格少了 1700 美元。汇率的变化将表面利润变成了损失。

期货市场

在汇率自由波动的背景下，外汇期货与 1973 年开始在芝加哥国际金融市场上交易。2002 年在欧元进入之前，期货交易尽现 12 种不同的外汇。当今的活跃外汇期货市场由下列六个组成：

英镑	墨西哥比索
日元	加元
澳元	欧元

期货也在美元指数上交易。该指数是六个外汇的的美元平均价值，依据各个国家与美国的贸易权重得到。相对权重是欧元(58%)、日元(14%)、英镑(12%)、加元(10%)、瑞典克朗(4%)和瑞士法郎(4%)。

指数和美元之间的关系是相反的。就是说，当美元价值下跌时，指数价值上升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和所有指数期货一样,美元指数的基础广泛。它并不是用来对冲单一外汇的汇率风险。然而,国际组织和投资者可以有效的用于处理多种不同外汇的汇率风险。

随着更多的国家使用欧元作为其官方货币，欧元本身变成一个重要的美元指数。

风 险

不久以前,芝加哥200个金融公司被问及下列问题:(1)公司是否有外汇风险;(2)如果有的话,风险是否得到了保值;(3)如果这样的话,怎么进行保值。具有汇率风险的公司中有四分之三表示它们对其风险暴露进行了保值。多数公司的保值爆发比较保守,旨在最小化汇率波动损失或者仅仅达到盈亏平衡。外汇暴露比较大的公司进行保值操作的可能性是小公司的两倍。外汇远期合约是最常用的工具。

外汇远期合约是跨国公司和商业客户之间关系发展的自然结果。顾客从银行得到不同的服务和信息,包括有关汇率的信息。从购买当天交割的外汇到购买未来交割的同种外汇,是合理的措施。

正如我们在前面章节中所指出的，远期合约比期货合约具有某些特定的优势。远期合约可以是任何金额,任何货币和任何交割期。没有现金保证金要求,尽管银行可能要求补偿余额或者其他担保。期货具有其他优点。银行一般将100万作为远期合同的基本单位,这可能超过了一般公司的需要。多数单独外汇期货合约的价值为80,000到100,000美元之间。期货合约的另一个主要优势是其灵活性,期货头寸可以减少或者放弃而不发生任何额外成本。最后,期货合约的交易成本可能更低,尤其如果你的业务不在主要的国际中心。

对 冲

外汇期货这一金融期货最类似于传统期货市场。对冲是直接的,外汇银行资产的持有者可以使用空头期货对冲防止其价值下跌。一个国际商人,如果外汇相对于本国货币升值的话,就会遭受损失,此时他可能使用外汇期货进行多头套期保值。



> **明智投资者的投资技巧**
>
> 外汇期货合约的结算可以通过期货市场抵消或者实际外汇交割。

另一个例子可能比观点更加清楚。比如说,芭芭拉布拉德福这一美国公司,从瑞士进口纽扣。布拉德福公司购买大量纽扣，将其卖给美国高档女式服装

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制造商。订货时，纽扣以瑞士法郎定价。因为多数纽扣是特制的，订单下达和付款之间一般相隔一段时间。布拉德福注意到一些延迟的订单，预期利润的大部分填补了汇率变化的损失。

这一公司刚刚定购了 125,000 瑞士法郎的纽扣。瑞士法郎当时的汇率是 0.70，因此他预计纽扣将耗费其（125,000 法郎×0.70=）87,500 美元。向客户出售的零售价格以该成本为基础。为防止瑞士法郎中途价格增加带来的损失，该公司购买一份瑞士法郎期货合约（合约规模=125,000 瑞士法郎）。

六周后纽扣运到，布拉德福在现货市场买入 125,000 瑞士法郎，对其进行支付，同时卖出期货头寸。保值发挥了作用，尽管瑞士法郎的价格上涨到 0.7324，它的有效汇率是 0.70，并且它的有效成本是 87,500 美元。

完整的保值交易如下：

瑞士法郎期货的多头对冲

现金汇率		期货
0.7000	现在	以 0.7015 买进一份期货合约
0.7324	六周后	以 0.7339 卖出一份期货合约
机会成本=.0324		收益=0.0324

布拉德福实际上支付了每瑞士法郎 73.24 美元。但多头期货头寸获利 3.24 美分抵消了现金方的损失，将其有效成本降低到每瑞士法郎 70 美分，正是布拉德福所期望支付的。

如果没有进行对冲，就不会有抵消，并且现金法郎的成本可能是91,550 美元（125,000×0.7324）。这可能比预计的多 4050 美元，从另一个角度上看，交易的利润可能缩水 4050 美元。

空头对冲

Johnston 公司向英国政府出售个人电脑。该公司收到 200 台订单，6 个月内运到伦敦。英国政府同意在收到货后支付 250,000 英镑（每台 1250 英镑）。按照当前的英镑汇率 1.74 来计算，相当于每台电脑 2175 美元，Johnston 可以接受该价格。



> **明智投资者的投资技巧**
>
> 为了避免现金价格发生反向变化，期货对冲也会降低价格有利波动时的利润。

Johnston 公司不能将英镑放到账面上，需要将其兑换成美元，这给公司带来汇率风险。如果在电脑运达并得到支付之前，英镑价值下跌，Johnston 公司接受的有效销售价格将减少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司决定对汇率风险进行保值。通过出售空头英镑期货的形式完成。需要对冲的金额是 250,000 英镑，是期货合约规模 62,500 的四倍，因此四份期货合约以 1.78 美元的价格出售。6 个月后，当电脑运送之后，现金英镑下跌到 1.68；然而，正如下表所显示的，Johnston 公司仍得到 2175 美元每台电脑的有效价格：

英镑期货的空头对冲

现金汇率		期货
1.74 美元	现在	以 1.78 美元卖出
1.68 美元	六个月后	以 1.72 美元买进
机会成本=0.06 美元		收益=0.06 美元

Johnston 公司得到的每一笔电脑支付都在现金市场兑换成 1.68 美元。增加了空头期货头寸的每磅 6 美分的利润，使 Johnston 公司得到了每英镑 1.74 美元的有效成本。该公司得到的每台电脑的美元价格由 1.74 美元乘以 250,000 磅，再除以 200 得出。相当于 2175 美元。

如果英镑价值上涨会发生什么情况？ Johnston 公司是否会得到意外收获呢？答案是否定的。保值将消除任何意外利润，因为空头期货头寸的损失将抵消现货市场的正利润，如下表所示：

英镑期货的空头对冲

现金汇率		期货
1.74 美元	现在	以 1.78 美元卖出
1. 82 美元	六个月后	以 1.86 美元买进
机会成本=0.06 美元		损失=0.08 美元

英镑价值上涨 8 美分，但是期货价值也上涨 8 美分。当你加上英镑利润和空头期货头寸的损失，你会发现它们正好抵消；Johnston 公司仍就得到每磅 1.74 美元的价格，以及预计的每台电脑 2175 美元的价格。

在此情况下，如果 Johnston 公司没有采取空头对冲，就不会有任何期货损失。它得到的每磅将是 1.82 美元而不是 1.74 美元，每台电脑的有效成本将为2275 美元（1.82×250,000÷200）。那将是 20,000 美元的额外利润，或者说是 4.5%的奖金。这是否说明保值是一个坏主意呢？绝对不是。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动态对冲

到目前为止所讨论的策略是静态的。保值设置之后就放在哪里，直到不再需要为止。其目标是最小化损失或者仅仅在汇率波动后维持盈亏平衡。

动态保值旨在利用现金价格的短期有利波动。目标是仅在价格波动有利的时候保证对冲到位。

例如，如果空头保值者相信现金价格在近期内将保持稳定，他可以暂时划清空头期货头寸。当价格上涨(上涨威胁时)，他可以重新将其建立。

同样，如果多头保值者预计现金价格在未来几周内将下跌，他可以卖出其期货头寸，搁置多头头寸直到下跌结束。



明智投资者的投资技巧

由于不可能实际交割数百只股票中的每一股，股指期货和结算仅以现金形式完成。

股票指数

股指期货于 1982 年在堪萨斯城交易所开始交易。这一全新的期货合约以值线综合股票价格平均指数(Value Line Composite Index)为基础，1700 只股票市场价格的加权平均。很快就出现了标准普尔 500 股指期货，纽约股票交易所综合指数。

由于这些新期货的行为可以观察得到，经济学家推理得出，他们可以花费多半的时间在贴现基础现金指数上。毕竟，股票支付股息，股指期货不支付。股票交易的收益可以无限期延迟，期货收益在每年的 12 月 31 日结清入市，对任何未实现收益支付所得税。

事实上，期货价格既可以高于也可以低于对应的现金价格，关键不是税金或者股息而是交易者的预期。当交易者对股市看好，他们买进股指期货合约，并且期货移动到现金指数的溢价。当交易者预计到较低的股票价格时，他们按照预计卖出股指期货，促使期货价格低于现金指数。

过去的几年利，成功的新股市期货被引进市场，旧期货不再受青睐。今天，世界上多数活跃的股指期货是 E-mini 标准普尔 500。其他活跃美国股指期货包括这些标准普尔 500、日经 225、纳斯达克 100 和标准普尔中型指(MidCap)。

每个指数代表股指所含股票的平均值，随着任何一只股票的变化而变化。该指数的组成和计算方法也不断变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使用股指期货

股票只代表广阔的市场。指数的变化反映很多不同股票的价格变化。指数可以掩盖其中单独股票的变化，就是说，某只股票的下跌很可能被另一只股票的上涨所抵消，并且指数不发生任何变化。股指期货对包含少量股票的投资组合的保值上，没有任何价值，因为指数和股票价格波动之间没有任何可靠的相关性。然而，当用于对大量、分散投资组合的价格进行保护时，股指期货可以是有效的对冲方式。



明智投资者的投资技巧

股指期货对包含少量股票的投资组合的保值上，没有任何价值，因为指数和股票价格波动之间没有任何可靠的相关性。

多头对冲

假设你是一位成功的私募基金经理，50%的资产投资于美国中型公司的普通股，你根据经验知道你的1亿美元的资金投资组合轨迹非常类似于标准普尔中型股400指数。现在是2月1日。在5月1日，你将得到新客户的500万美元资金，并且由你支配，你计划将250万投入到股票中去。问题是，你预计到股市将在这段时间内上涨，并且你想要购买的股票价格将会受到直接影响。

为了对此潜在的机会损失进行保值，你决定购买股指期货。只要你的投资组合的价值与标准普尔中型股指数具有较高的正相关性，你就使用该期货合约。你选择6月到期的合约，因为与其他较远期的合约相比，该交割期的期货对当前经济力量的反应更加敏感（基差变化的风险会更小），并且在你收到现金时仍不会到期。

为了计算你所需要的期货合约数量，你首先必须决定期货合约的价值。你通过将期货价格乘以500美元得到。

假设标准普尔中型股400指数目前是645.40，并且期货的交易价格是648.00。500美元乘以648.00等于324,000。这是一份6月标准普尔中型股400指数期货合约的现值。你将324,000美元除以250万，需要对冲的股票数量，你得到7.71份期货合约。因为你不能购买一份合约的几分之几，你需要8份合约。

你的预测证明是正确的。在5月，当你手头有250万资金的时候，股市正处于上涨中期。标准普尔中型股400指数代表666.70，6月期货位于669.30。你将股票买进计划付诸于实践，并且卖出8份6月标准普尔中型股400指数期货合约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国库券期货空头套期保值

现金汇率		期货
标准普尔中型股指数 645.40	3 月 1 日	以 648.00 的价格买入 8 份 6 月标准普尔中型股指数期货
标准普尔中型股指数 666.70	5 月	以 669.30 的价格卖出标准普尔中型股指数
损失 21.20		收益=21.30

标准普尔中型股 400 指数在这期间上涨 3.3%。考虑到你要购买的股票价格随指数一起波动，250 万美元在 5 月购买的股票比三月少了 3.3%。然而，保值给了你所有丢失的购买力。这是因为你的空头期货头寸稍微大于现金头寸，就像他们在得克萨斯州所说的，你“过度对冲”了。

空头对冲

比尔·汤普森是主要西部大学的金融受托人。他所控制的留本基金是 2,600 万美元，大约一般投资于优质普通股。

他不相信在股票市场投机取巧。他的目标是买入并持有高质债券，以期长期升值，而不是进行小规模交易利润。然而，他仍能够辨别主要市场波动，并且从过去几周经验得出结论，股市将要进行一定规模的调整。

他有几种选择：他可以稳坐，经历股市暴风雨而幸存；他可以卖出股票的一部分，将收益暂时兑换成现金或者固定收入证券；或者他可以使用股指期货空头头寸对其持有的股票进行保值。

稳坐他并不感兴趣。这使他容易遭受潜在的损失，让别人觉得他不是没有看到这一下跌就是不知道采取什么操作。卖出投资组合中的部分股票可能是灾害性的，导致大量交易成本；如果他对下跌的判断是错误的，他就会面临以更高的价格买进类似股票的不利处境。

他从研究中知道，他的股票投资组合的总体价值轨迹非常类似于标准普尔 500 指数的价值，因此标准普尔 500 指数期货可以给予很好的对冲，期货保值可以使他的股票不受影响，交易成本将限制到正常的期货佣金和保证金的机会成本上。此外，也可以使用卖出止损指令单进行开始交易，要求启动保值前价格呈现出一定程度的疲软。

他决定进行保值。但这有两个问题：需要多少份期货合约以及何时建立对冲？第一个问题很容易回答。标注普尔 500 期货的合约规模是指数的 250 倍。例如，指数是 1400,00，一份标准普尔 500 期货合约是(250 美元×1400.00=)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

350,000 美元。股票组成了 2600 万美元投资组合的一半 1300 万美元。1300 万美元除以 350,000 等于 37;即需要 37 份标准普尔期货合约对 1300 万价值的股票进行保值。

第二个问题并非那么直接,因为他需要市场判断。启动保值的止损单必须设置足够远,既不会被随即价格波动所启动,也不能在启动保值前造成大量的损失。技术分析可以用于选择设置挂单止损指令的价格水平。

我们假设他设置期货保值,并且其评估是正确的:股市在未来6 周内下跌 11%。保值的结果如下:

标准普尔 500 期货空头套期保值

现货市场		期货市场
1400.00	现在	以 1410.00 的价格卖出 37 份合约
1246.00	六周后	当前价格:1256.00
损失=154.00		收益=154.00

由现金指数所表示的投资组合,如果没有得到对冲的话,可能会在该期间遭受 140 万(154.00×250 美元)的短期损失。由于本例中,基差没有变化,短期头寸收回同样的金额,因此其未实现利润在底部,为零。如果他预计到下跌即将结束并且将会迎来持续的上涨, 他可以在此点位上取消空头期货头寸,使其股票投资组合置于未保值状态。

然而,让我们假设事实并非如此。6 周内受到新因素的影响,资金经理改变了其预测。他不再认为反弹是牛市的征兆,而是看成新的熊市的第一个下跌阶段。该评估要求他卖出普通股并将其资金投入到固定收益资产。然而,他并没有必要清仓股票,因为套期保值将会继续保护其持有的股票。他采取了卖出计划。随着股票投资组合的减少,他逐步抵消其期货头寸,使保值尽可能平衡,直到卖出所有的股票,并且最后的短期期货头寸得到弥补。

如果他对市场预测错误,在他设置空头对冲之前,价格爬升,将会发生什么情况? 和其他投资失误一样,这可能花费他很多资金。然而,在此情况下,损失多半都是机会性损失。他可能会丧失保证金所赚取的潜在利润。他丧失了股票价格升高的利润,因为空头期货头寸上的损失可能会抵消利润,而且他还要支付经纪佣金。

投资组合保险

你可能不太常听人提到“投资组合保险”这个词,可能是因为该概念很难执行,但是值得一提。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合保险是动态资产分配的另一个说法，它也称为动态对冲，正如前面我们所提到的。该观点很直观，多年来，股票的表现超过了其他流动投资媒介。动态资产分配的目标在于只要股票价格升高，就将资产留在股票中。当股票价格开始下跌，卖出一些股票，资金转移到其他无风险媒介。当下跌停止，并且股市开始再次上扬，重新购买股票。

对于大型投资组合，股指期货简化了策略，不必出售并再次购买实际股票。例如，如果策略要求降低股本暴率2%，投资组合经理可以卖出相当于2%投资组合价值的股指期货，那就相当于将投资组合的2%兑换成现金。当下跌停止，投资组合经理用期货对空头头寸进行保值，投资组合不受影响。交易成本也少于卖出和购买实际股票的成本。

然而，如果投资组合保险的原理简单，实践起来就不是那么简单，有很多难题需要回答。投资组合保险者需要决定他可以接受的投资组合最低表现，他必须决定其投资组合中需要保值的比例以及他将要接受的卖出期货之前投资组合价值下跌的程度。

上述策略假设股票价格具有上升趋势，并且下跌是中度的，很快就可以得到纠正。那可能并非如此，如果市场非常易波动，投资组合保险人可能不得不以低于预期的价格卖出指数期货，承受无对冲保护处境。

有效的投资组合保险要求非常频繁的期货交易。投资组合保险人需要决定其对股市下跌做出反应的时间：他是即时做出反应，还是等上一小时？两小时？直到明天？在边线趋势市场中，延迟的反应可能会降低交易成本，但如果市场持续几天剧烈下跌，延迟操作可能是灾难性的。

利 率

1975年12月12日，开盘钟声敲响了你的期货品种。在这一天，芝加哥交易所开始交易第一份期货合约——美国政府国民抵押贷款协会(Ginnie Mae)。

美国政府国民抵押贷款协会代表GNMA(政府国民抵押协会)，是住房和城市规划部的一个机构。该新期货的基础资产是美国政府国民抵押贷款协会发行的证书。该证书代表一组100,000价值的联邦住房署和退伍军人署住房抵押。本金和利息的支付由美国政府国民抵押贷款协会“转移”给证书持有者，并且由美国政府担保。

初始美国政府国民抵押贷款协会期货合约的结算根据代表美国政府国民抵押贷款协会证书所有权的收据交割进行，后来，当美国政府国民抵押贷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

款协会期货市场萎靡之际，现金结算的合约引进进来，用来恢复市场活力。这并不成功，并且美国政府国民抵押贷款协会期货不久就不再交易。

当今的利率期货市场可以分为短期和长期利率期货。短期市场包括 2 年期美国国库券期货、欧洲美元期货、30 天联邦基金期货和一月伦敦同业拆借(LIBOR)期货。长期市场包括 5 年和 10 年美国中期国库券期货和美国长期国库券期货。

在我们开始讨论期货之前，让我们简单讨论一下基础工具本身。

3 月和 6 月国库券是最短期国库券。国库券期货市场曾经相当活跃，但是交易量在最近几年下降到零。期限次之的是中期国库券，到期时期是 2，5 和 10 年。年收益在持有的息票中给出，每 6 个月向持有者支付一次。两年期国库券按月发行；5 年和 10 年国库券按季度销售。

长期国库券是期限最长的国库券债券，最长可达到 30 年。美国长期国库券在历史上曾经作为长期利率的基准。固定本金的国库券在 2001 年 10 月由美国财政部停止发行，并且 10 年国库券自此流行起来。

欧洲美元，简单来讲，就是存储在美国以外银行的美元，最典型的是英国伦敦。欧洲美元市场开始于 20 世纪 50 年代末，表面上作为规避国内银行规定的方法，并且发展迅速。正如前面所提到的，3 月欧洲美元期货在 2004 年是世界上交易最活跃的期货合约。

1 月伦敦同业拆借(LIBOR)期货和 30 天联邦基金期货的基础“工具”是名义银行存款。对于 1 月伦敦同业拆借期货，存款是 300 万欧洲美元。对于 30 天联邦基金期货，为 500 万美元。这两个相对较新的期货市场给出了对短期利率暴露保值的工具，弥补了利率期货到来之前的风险空白。

收益率曲线

谈到固定收益债券，如果不谈到相对收益，就是不完整的。在金融市场中，收益率指的是投资回报率。如果你购买 1000 美元的平价美国国库券，8%的息票，它将给你带来每年 80 美元的利息收益。该美元金额是固定的，但国库券的市场价格不是固定的，它随市场条件的变化而变化。如果你仅支付债券 900 美元，收益将是 8.1%(80 美元÷900 美元)。这称为债券的当期收益率。



明智投资者的投资技巧

收益率曲线记录了债券在到期时间内的收益情况。

也有“到期收益率”之说。这一收益率考虑了当债券到期时你将得到债券平价(1000 美元)。如果你购买债券的成本低于平价，其到期收益率将稍微高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于当期收益率，在债券到期时你将得到额外现金。同样，如果你以平价以上的价格购买债券，其到期收益率将小于当期收益率。

表明不同债券到期收益率之间关系的捷径是将其绘制在一个图上。这些点连接起来形成"曲线"。为了确定仅比较收益率，有必要保证所绘制的债券具有类似的风险、赎回选择权、转换特征等。目的在于衡量收益与到期时间的关系，仅此而已。

国库券是一个很好的实例。假设存在下列条件：

美国中期和长期国库券

到期日		到期收益率
9 月	2001	4.05%
2 月	2002	5.24%
8 月	2002	5.57%
11 月	2002	5.66%
4 月	2003	5.79%
10 月	2003	5.90%
10 月	2004	6.09%
5 月	2008	6.36%
7 月	2012	6.68%
3 月	2014	6.70%
4 月	2019	6.83%
6 月	2024	7.01%

图 11.1 给出了基于这些数据的收益率曲线。正如你所看到的，短期收益率要低于长期的收益率。到期日延长，收益率增加。投资者得到更高的收益，以补偿较长时间地存贮资金。银行通过短借长贷，认为这是个健康的经济环境。

> **明智投资者的投资技巧**
>
> 固定收益债券的价格和利率是负向相关的。当利率上升，其价格下跌；当利率下跌，其价格上涨。

当短期收益率高于长期收益率，收益率曲线此时就是"反转"的。造成反转性收益曲线的一个可能的原因是投资者对长期利率的预期是下跌的，他们频繁购买长期债券导致其价格上涨(收益率下跌)。

整个收益率曲线结构也可以在不改变形状或者角度的情况下整体上升或者下降，反映出较高或者较低的收益率。

价格上升，收益率下降

因为中期和长期国库券的收益是固定美元，中期和长期债券反映当期利率的唯一方法就是市场价格波动。例如，1000 美元平价的 8%的债券支付每年 80 美元的利息，该收益是不变的。如果同样期限和风险程度的其他投资收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

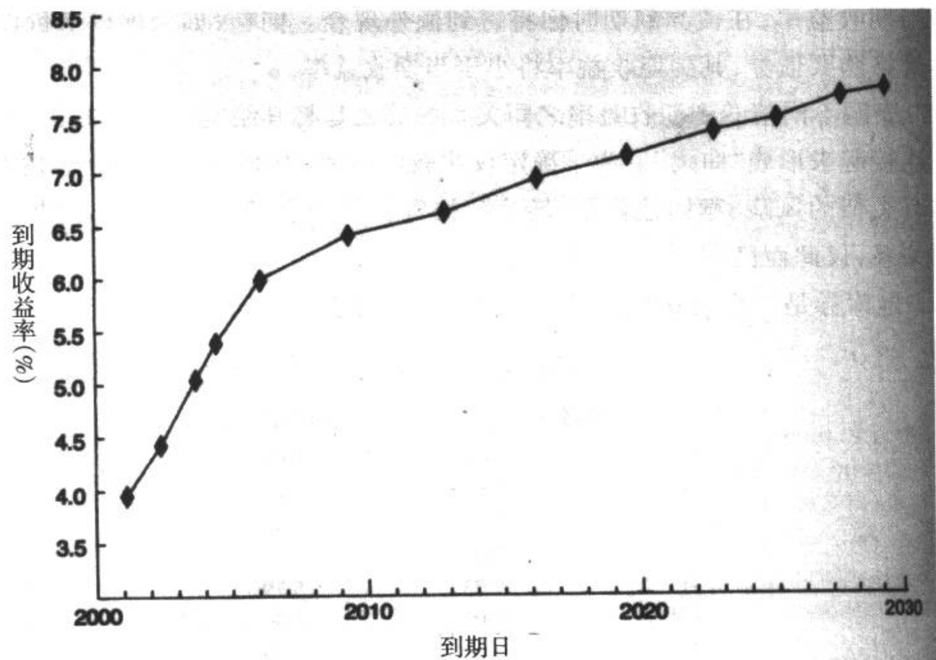


图 11.1 收益率曲线比较了不同到期日的债券。本例中是美国国库券，基于上表中所显示的到期日和收益。到期日延长，收益增加，因此收益曲线向右上方倾斜。这被称为“正常”的收益率曲线。

益率是 7%，投资者会购买 8%的债券，获得较高的收益率，通过此来驱使其市场价格上涨到有效收益率达到 7%的水平(80 美元除以 1143 美元=0.07)。

在其他方向的过程类似。如果市场认为支付 80 美元年息的债券定价过高(收益率过低)，投资者可将其卖出并购买其他债券。其卖压将价格拉低。这有效地增加收益率，因为 80 美元的年收益没有发生变化，如下表所示：

1000 美元平价债券，息票率 8%

长期利率(%)	债券的年收益率	债券的市场价值(美元)*
6	80	1333
7	80	1143
8	80	1000(平价)
9	80	888
10	80	800

*80 美元除以利率

期货市场

利率期货市场反映出这一反向的关系。利率期货反映出基础资产的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值，而不是利率本身。下降的利率表明上涨的中期国库券、长期国库券和欧洲美元期货价格。需求利率下降的投机者买进利率期货，预计利率上涨的投机者卖出利率期货。

价格关系

利率期货价格可能贴现或者溢价于现金工具。这些价格关系并没有反映出实际商品的短缺或者过剩，像农产品期货市场那样，它们反映出基础现金资产收益率曲线的性质。如果基础现金资产的收益率曲线是负的，到期日越长，收益率越低，期货价格可能溢价与现金价格。如果基础收益率曲线是正的（到期日增加收益率增加），期货的交易价格贴现于现金价格。

现金和期货市场之间的套利使这些关系保持完整。基本原理与前面所讲述的谷物类似；套利者买进较便宜资产（现金或者期货）并且卖出较为昂贵的资产，使两个价格趋于一致。对于所有期货合约，随着期货合约接近到期日，现金和期货价格之间的区别消失。然而，也有其他因素，其复杂性不在本章讨论范围之内。

对冲

防止利率上涨的保值者将建立利率期货的空头头寸。例如，假设电话公司刚刚赢得州公用设施委员会的长期争端。结果是，该公司得到州 500 万资金损失赔偿。

支票已经到账。该公司打算使用这笔资金购买分公司，但该项购买在 9 个月后才会发生。到那时为止，公司将这笔资金投入到两年期国库券中，年收益率是 4%。为了确保持有期间，两年期国库券的现金价值不会贬值，他决定建立国库券期货的空头套期保值。

2 年期国库券的现金价格是 104-23 和 6 月 2 年国库券期货的交易价格是 105-00。因为两年期国库券期货合约的规模是 200,000 美元，他需要 25 份期货合约，为其 500 万现金头寸进行完全保值。

两年期国库券期货空头套期保值

现金		期货
104-23 的价格买进国库券	1 月	以 105-00 卖出 25 份合约

在 8 月 1 日，9 个月后，利率确实上涨，并且固定收益债券的市场价格下跌。为了准备购买小的子公司，公司卖出现金国库券并且退出期货头寸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两年期国库券期货空头套期保值

现金		期货
104–23 的价格买进国库券	1 月	以 105–00 卖出 25 份合约
103–13 的价格卖出国库券	8 月	以 103–22 的价格卖出 25 份期货合约
–1–10		+1–10

保值发挥了作用。两年国库券现金价值 1–10 的下跌完全被空头期货头寸收益所抵消，保护了公司的购买力。此外，公司得到了 4%持有国库券的年收益。



明智投资者的投资技巧

如果空头套期保值设置在正常的市场(期货价格高于现金价格)，期货和现金价格的交叉给保值者带来利润。

交叉成本

正如前面所说的，现金和期货价格之间的差别倾向于随着期货合约到期日的到来而下跌，并且两个价格之间的差在交割期内缩小到零。根据不同的环境，期货和现金价格的交叉给保值者带来意外收益或者损失。

如果空头套期保值设置在正常的市场（期货价格高于现金价格），期货和现金价格的交叉给保值者带来利润。无论空头期货价格是下跌还是多头现金价格上涨，两者的波动都会带来利润。正常市场中的多头保值造成损失，这些效果在图 11.2 中给出。

在反转市场中情况相反。当期货价格低于现金价格时，现金和期货价格的交叉时，多头头寸产生利润，空头头寸产生损失(参见图 11.2)。

		空头对冲		空头对冲
反转市场	现金(多头)	↓ 损失	现金(空头)	↓ 收益
	期货(空头)	损失 ↑	期货(多头)	收益 ↑
正常市场	期货(空头)	↓ 收益	期货(多头)	↓ 损失
	现金(多头)	收益 ↑	现金(空头)	损失 ↑

图 11.2 随着期货接近到期日，现金和期货价格交叉，在交期内实际上相等。根据情况的不同，这一交割交叉会改变基差，给保值者，创造利润或者损失。多头保值者在正常市场遭受交叉损失，在反转市场获得交叉利润。反过来也适合空头对冲。实际上，效果是如此强烈，在极度反转市场，空头套期保值是不可行的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12

单一股票期货

Single-Stock Futures

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单一股票期货合约是交易平台上最新的品种。

期货合约的基础"商品"是单一主要公司的普通股。单一股票期货的表现具有独特性。期货价格以股票价格为基础，但预期发挥重要作用。套利者确保，随着期货合约接近到期日，基础股票的期货价格和现金价格交汇，确保有效对冲。价差具有较低的佣金和保证金。

正如期货市场一样，成功的期货交易要求活跃的现金市场。在美国，大约有 1000 个主要公司的股票，其流动性足以支撑可能的股票期货市场。

单一股票期货和其他期货市场的主要区别：(1) 单一股票期货仅进行电子交易；(2)单一股票期货的最低保证金要求被美国政府规定为 20%。

历 史

单一普通股的期货合约已经交易多年，但是现代单一股票构建者被认为是伦敦国际金融期货和期权交易所(LIFFE)，在 2001 年 1 月 29 日，开始交易通用股票期货(Universal Stock Futures)。单一股票期货本可以早就引入到美国，但是美国证券交易委员会(SEC)和商品期货交易委员会(CFTC)之间在 20 世纪 70 年代的斗争导致政府对单一股票发布禁令，一直到 2000 年该禁令才得以解除。

今天，单一股票期货在世界上很多交易所交易。单独在美国的单一股票期货交易所是第一芝加哥(OneChicago)，芝加哥商业交易所(CME)、芝加哥商品交易所(CBOT)和芝加哥期权交易所的合资企业(纳斯达克-伦敦国际金融期货和期权交易所，另一个美国单一股票期货交易所，在 2004 年 12 月 17 日停止交易)。第一芝加哥(OneChicago)交易 140 只左右主要美国公司的普通股票期货合约。同时交易的还有，15 个独立的道琼斯 Microsector 指数期货，每一种期货包括行业内五只股票和一只交易所交易的钻石基金(ETF)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货合约

单一股票期货合约的规模是 100 股普通股。期货合约的最小价格波动为 0.01 美元，相当于期货合约 1 美元的价值变化(0.01 美元×100)。期货日价格波动没有限制。

金融期货合约的到期日采用典型的季节循环：3 月、6 月、9 月和 12 月。四个最近的月份上市交易。到期日是合约当月的第三个星期五。结算采取股票实际交割形式完成，除非第一芝加哥(One Chicago)的 Microsector 指数期货采取现金的结算形式。

美国交易的单一股票期货合约的初始和维持保证金要求是合约现金价值的 20%。

股票和期货

如果你看涨 IBM 的股票，想要有效地拥有该股票，你可以直接购买该股票，或者你可以建立 IBM 期货的多头头寸(你也可以购买 IBM 买入期权，但是我们在其他地方予以讨论)。

让我们看一下拥有股票和拥有同一股票多头期货头寸之间的区别。首要区别是股票股息，股票的所有者可以得到股票支付的股息，该股票期货头寸的所有者不拥有。

在股票中，“报升”(成交价格比上一个交易高的成交或价格）原则适用。空头卖出可以在股价报升时进行。如果股票价格持续下跌，空头卖出需要继续持有，卖空股票期货合约并没有该要求。

股票空头卖方借来实际股票以将其出售，股票期货的卖家不可以、股票头寸可以无限期持有，所有的期货合约最终都会到期。

股票期货头寸的持有者没有股票投票权。

最后，你在期货的收益更高，原因在于杠杆效应，我们在前面已经讨论过。股票购买的最低保证金是 50%，股票期货购买的最低保证金是 20%。同样的保证金，期货交易者可以有效地拥有 2.5 倍的股票量。基础股票的价格波动——上涨或者下跌——在股票期货价格上放大 2.5 倍。

举例来讲，假设 IBM 股票和近期 IBM 期货的交易价格都是 80。你想要拥有 100 股，你可以直接购买 IBM 股票(50%的保证金)，或者你可以购买一份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货合约(20%保证金)。

如果 IBM 股价从 80 美元上涨到 84 美元每股,下边是两个可能出现的投资结果比较情况:

	旧价格	新价格	价格变化比例	价值变化	股本	股本变化
IBM	80	84	+5.00%	+400 美元	4000 美元	+10%
期货	80	84	+5.00%	+400 美元	1600 美元	+25%

基础股票价格上涨 4 美元创造了保证金股票交易者股本 10%的利润。由于资金杠杆的存在,同样 4 美元的价格上涨创造了 25%的期货交易者股本利润。

如果在购买股票时全部支付,比较结果更加明显:

	旧价格	新价格	价格变化比例	价值变化	股本	股本变化
IBM	80	84	+5.00%	+400 美元	8000 美元	+5%
期货	80	84	+5.00%	+400 美元	1600 美元	+25%

在本例中,股票期货头寸的股本比例利润是现金股票头寸利润的五倍。

然而,资金杠杆是把双刃剑。在这些例子中,如果 IBM 股票价格下跌,损失也同样得到放大。

投机者

股票期货合约最简单的用途是用于投机,就是说,要设置杠杆赌注,基础股票的价格将会发生有意义的上涨或者下跌。

价差头寸同样可行,由于多数行业的股票倾向于一起波动。例如,如果你相信摩根斯坦利是重大利好消息受益者,该消息不会影响投资服务群体中的其他股票,你可以设立价差,来利用该情况。

当然, 价差将包括摩根斯坦利期货的多头头寸和等量的贝尔斯登(Bear Stern)空头头寸。你可能还记得在第四章所谈到的,无论两个股票价格的绝对变化如何,只要摩根斯坦利股价上涨或者下跌少于贝尔斯登(Bear Stern)股票价格,你就可以从价差头寸中获利。

空头套期保值

使用期货空头头寸以保护股票多头头寸是我们在前面章节中所讨论过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的概念。因为期货价格紧随股价，股票的损失可以由空头期货头寸的收益所抵消。

让我们来举个例子。你拥有1000股百时美(Bristol Myers, BMY)股票，你有理由相信股票价格近期将回调。你并不想卖出股票本身，这要产生交易成本，并影响你的投资组合。你相信百时美股票适合长期持有，但你仅仅想要避免未来几周内任何潜在损失。你决定卖出期货，进行保值。

现在是7月。百时美股票的卖出价是25.50美元，并且第一芝加哥近期12月百时美股票期货的卖出价是25.70美元（现金价格额和期货价格之间0.20的差别称为基差。参见第十一章）。你认为回调将在两个月内结束，因此你使用9月百时美期货进行保值（有效的买进和卖出制定在第七章予以讨论）。

有关数据如下：

单一股票期货的空头对冲

现金		期货
百时美股票 25.50	7月6日	卖出10份9月百时美期货 25.70
百时美股票 23.50	9月3日	买进10份9月百时美期货 23.50
账面损失=(2.00)		收益=2.20
	净利润=0.20	

百时美股票如你的预期下跌。但空头对冲发挥了作用。尽管百时美股票损失2.00美元，你的期货头寸获利2.20美元。除了完成对冲保护外，你得到20美分的交易利润。原因是：随着股票和期货价格交汇，你得到有利的基差变化(从-20到0)。没有采取保值的话，你将会损失2.00美元每股。此外，你可能损失20美分的交易利润的机会成本。

如果你对百时美股票的判断是错误的，并且在你设置空头保值后百时美上涨，此时会发生什么情况？让我们看一下：

单一股票期货的空头对冲

现金		期货
百时美股票 25.50	7月6日	卖出10份9月百时美期货 25.70
百时美股票 26.80	7月27日	买进10份9月百时美期货 27.00
收益=1.30		损失=(1.30)
	净利润/损失=0	

在此情况下，空头对冲所起作用反向。如果百时美股票下跌，对冲保护你免受损失，但当股价意外上涨，保值取消利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在此点上，你可能想要重新评估百时美走势。如果你相信仍会产生损失，你可以将你的保值保持到位。如果你现在认为百时美的走势有所改善，你可以买进 10 份 9 月百时美期货来解除对冲。

你套期保值保护的成本是什么？你的佣金和保证金的机会成本。你所错失的股票 1.30 美元的收益，并不是套期保值的部分成本。那是错误判断百时美近期走势的成本。

多头对冲

单一股票的多头对冲期货使你现在就可以设定股票的购买价格，即便你在几天或者几周后才实际购买该股票。

假设你手边没有现金，直到存单收据在下个月到期为止，但你相信市场在你等待时间内将上涨，并且你想要有效购买该股票。我们假设百时美股票：

单一股票期货的多头对冲

现金		期货
百时美股票 25.50	7 月 6 日	买进 10 份 9 月百时美期货 25.70
百时美股票 27.80	8 月 25 日	卖出 10 份 9 月百时美期货 28.00
机会成本=(2.30)		收益=2.30
	净利润/损失=0	

在你等待过程中，如你所预计的，股价上涨，但是多头期货头寸的收益抵消了股票的机会成本。你可以现在以 25.50 的有效价格，购买股票，在该价格水平你设置了多头套期保值。

在你设置多头套期保值过程中，如果百时美股价下跌，将会发生什么情况？让我们看一下：

单一股票期货的多头对冲

现金		期货
百时美股票 25.50	7 月 6 日	买进 10 份 9 月百时美期货 25.70
百时美股票 22.80	8 月 25 日	卖出 10 份 9 月百时美期货 22.80
机会收益=2.70		损失=2.70
	净利润/损失=0	

在 8 月 25 日，你可以以 25.50 的价格购买百时美股票，该价格是你初始想要锁定多头对冲的价格。等待时间内，百时美股票的意外下跌所造成的意外收益被你多头期货头寸的损失所抵消。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这两个实例展示了适用于所有套期保值的原则：

应对反向价格波动而采取的期货头寸保值一般会抵消任何有利的现金价格波动。

套利

套利者确定股票的现金价格和期货价格不会偏离太远，其行为确保和股票的现金价格和期货价格随着交割期的到来趋于一致。他们总是卖出价格过高的股票或者期货，并买入另一个期货或者股票。该行为给前者下跌的价格压力，给后者带来上涨的压力，促使两者回到一致水平。

单一股票期货市场使套利成为可能。例如，如果期货相对于股票价格过高，套利者就会卖出期货并买进股票。当期货到期时，他将交割股票，结算出市。

多高才是"过高"？价格差必须足以弥补套利者的交易成本——包括中期持有股票的成本——并可以带来一定的利润。

相反，如果股价偏离期货价格过远——可能性较小，但在短期很有可能——套利者将会卖出股票并买入期货。当期货到期时，他将接受基础股票的交割。他将反过来，将股票转交给经纪人，清算其空头股票头寸。

成功套利的先决条件是：市场的电子化连接、及时的股票和期货价格数据、较低的佣金和一些电脑软件来识别和捕捉套利机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13

投机者的资金管理

Money Management for Speculators

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们知道，投机者一旦在当日交易结束时遭受损失，他会立即抛售新头寸。他可以在第二天再次尝试，但除非第一天获得了未实现收益，他不会隔夜持有任何新的头寸。这可能有些极端，但这概括出基本原理。

抛售亏损头寸的困难在于你必须向自己（你的经纪人）承认自己对市场的判断是错误的。损失越大，所受谴责就越多，你也会将账目损失转换成实际损失。曾经处于危险期的资金现在真的永远消失了，你不再幻想明天市场会反转，使你解套。

美国农业部进行的实际商品行为研究得出以下结论：持有损失头寸时间过长是投机者损失的主要原因。愿意及早抛售损失头寸是成功期货交易者的标志之一。



明智投资者的投资技巧

不成功的期货交易总可以归结于不良的资金管理。

设定最大风险

似乎与电脑时代格格不入，但事先决定你所能接受的交易损失程度将显著增加你成功交易的几率。最大可接受损失可以表示为一定的金额，比如说 500 美元，或者初始保证金的一个比例。如果你的未实现损失达到预定的水平，你抛售头寸。

使用止损单

止损单专门用于止损，它取决于预定点是高于还是低于当前价格水平，不再进行下一步行动，等待时机抛售。

如何选择设置止损单的价格水平？你可以设置最大可接受损失，如前面所讨论的。或者你可以利用技术分析，例如，假设棉花价格在过去八个月内经历了持续的上涨，你现在相信棉花价格达到顶部，趋于下跌，你现在未在市场中。

期货合约为 12 月棉花，三个月前建立，每磅 68.70 美元。从那以后，价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



明智投资者的投资技巧

在损失尚小时及时抛售是期货市场资金管理的重要概念。

回落 1 美分左右。你以 67.57 的价格卖出一份 12 月棉花期货，同时在刚刚高于 68.57 的历史期货高价之上设置买入止损价。如果棉花价格上涨到新的合约高点，你的买入止损即将被激活，你将损失大约 600 美元加上佣金，之后清仓出市。如果棉花价格未能达到新的高价并且如你所预期的，开始下跌，你的头寸设置合理。

另一个例子：你已经在四个月前买进了一份 12 月黄金期货，获得 2000 美元的利润。为了对其进行保护，你打算如果黄金价格出现疲软，你就将抛售多头头寸。12 月黄金期货的交易价格是每盎司 320.50 美元。在技术分析的基础上，你决定 12 月黄金期货在 314.00 美元的价格水平上有很好的支撑，即，如果价格跌破该水平，市场将下跌更低。你设置了 313.90 美元的卖出止损单，低于 314.00 美元一"点"。

如果价格发生疲软，达到了你的止损单，它就成为了市场指令，并且你的多头头寸立即得到抛售。如果黄金持续上涨，永远不会达到 313.90 美元，你的止损单将永远不会得到激活，你可以持续获利。随着黄金价格上涨，你可以解除止损单，每次使用技术分析帮助你确定设置止损单的价格水平。

你可能已经注意到，止损单——除了止损外——也可以利滚利。除非达到了上述止损单的价格水平，否则利润就不会实现。只要市场向有利方向波动，期货头寸都是敞口的。

很好的原则是止损单（我们在这里所讨论的）从没有向更大损失的方向移动。换句话说：

卖出止损单从没有降低，买入止损从没抬高。

提高买入止损或者降低卖出止损都是错误的。首先，它表明不愿意承受损失，这是危险的想法，也取消了在初始价位设置止损的良好建议。

在损失尚小时及时抛售是期货市场资金管理的重要概念。如果你顽固地固守损失头寸直到消耗掉你交易的多数资金，就没有恢复的希望，你不再有资金再次尝试交易。另一方面，一系列小的损失可以通过一次好的收益得到弥补。

这并不是说，这些止损单总会有作用，毫无偏差，市场可能出现错误。即将下跌的价格，触发卖出止损单，之后立即开始持续地爬升。正如前面我们所讨论的，技术分析处理概率问题而不是确定性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他资金管理指南

成功的期货投机者一般遵循其他特定的原则：

1. **多样化**。如果你在期货市场持有大量股本，明智的做法是不要将其投入到一个或者两个商品上。不同于股票市场，多数商品的价格波动相对独立。很可能金属在上升，谷物在盘整，石油在下跌——这些都同时进行。控制大量交易账户的专业资金经理可能持有 10 个不同的期货市场商品，以便于利用一个市场的下跌可能被其他市场的收益所抵消。

2. **制订计划**。当你持有期货头寸时，考虑你所打交道的是期货。决定你所愿意承受的损失和预计获得的收益，将两者进行比较：潜在利润能弥补潜在的损失么？一些交易者制订书面计划，列出影响特定交易的所有影响因素。冲动建立的期货头寸很少能获利。

甚至那些有经验的交易者也可能会未加充分考虑就采取行动。芝加哥交易所一位专业场内交易员曾告诉我们一个真实的故事。他在豆油交易池度过了了非常成功的一天，当天的多数时间花在这里。在他回到办公室的路上，要经过银交易池，交易比较活跃，离豆油交易池很近。他停下来和一个那里的交易员闲聊。不久他就卷入买卖操作，在这个不熟悉的市场仅仅几分钟的时间就损失掉了当日所赚的全部利润。

> **明智投资者的投资技巧**
>
> 如果你用于交易的损失资金对你的生活产生重要影响，该资金不属于期货市场。

3. **坚持自己的观点**。不要低估你自己。如果你做了充分的准备，并且制订了你的交易决定，不要让市场评论或者谣言转移你的注意力。期货市场任何话题上都不乏所谓的“专家”意见。如果情况确实发生变化，当然你需要随之做出改变，但不要轻易抛弃你所做的分析。

4. **敢于抛售**。心理学家称，我们多数人都容易收到所谓的“秉赋效应”的影响。就是说，即使面对变更的好的评论，人们仍偏好于现状。当你决定是否抛售亏损的期货头寸时，除了意识到你在亏损这一现象外，你能做的不多。

5. **资金多少？**交易资金应该是超过大学、医疗应急和退休金以外的资金。很好的原则是，如果你用于交易的损失资金对你的生活产生重要影响，该资金不属于期货市场。

6. **尝试保持冷静**。在你持有期货头寸之前，你都可以保持客观、理性的方法，投入资金后，情况就变了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行为经济学家告诉我们，人们要求避免损失的程度超过致力于获利，投机性期货头寸是特殊的压力制造者。如果你获利，你担心将会失去这些利润；如果你遭受损失，你担心不得不承受这些损失。这些心理压力可能导致你抛售利润，遭受持续损失，正好背向于前面所讨论的成功的策略。

技术分析的一个好处，这个好处我们在前面没有特别提到，就是它为交易决策提供可观的基础。它给出了挑选价格目标的数学原理，它使交易者能够根据市场强弱分配资金，给他选择入市出市点位的确定原因。他有助于保持可观的方法。

7. **切勿在亏损仓位上加仓。**获利头寸可以继续加仓，但要注意切勿建立顶部过高的结构，否则将由于小幅下跌而崩溃。举个例子，假设你以 96-10 的价格买进一份 6 月国库券期货合约。6 月国库券价格立即上涨到 97-00。获利大喜之下，你以97-05 的价格又买进两份合约。价格继续上涨，你以 98-12 的价格又购买了四份合约，正是当前国库券的交易价格。

下表总结了你的交易情况：

购买	合约总数	平均价格
以 96-10 的价格买入一份	1	96-10
以 97-05 的价格买入两份	3	96-28
以 98-12 的价格买入四份	7	98-00

因为你购买合约的价格不断增加，所有合约的平均价格也迅速增加。平均价格现在是低于当前价格 12 点，任何超过 12/32 的下跌都将使你的整个仓位受损。你对市场的判断可能是准确的，但是自毁于你的交易策略。

向获利仓位上加仓的适当方法是每次加仓量等于或者小于初始的头寸。这样平均价格的上升将会更加缓慢，你也不会陷入小幅下跌就亏损你所有交易利润的处境。

专业的资金管理

在期货市场为其他人管理资金的人可以分成两类：商品交易顾问和商品基金经理。

商品交易顾问

商品交易顾问（CTA）被定义为，为其他人提供买卖期货合约或者期货期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权合约咨询服务，因此得到支付的人。建议可以是口头的、书面的，并且包括电子交割。

商品交易顾问也直接管理资金，利用客户的代理权利，为客户账户下达交易指令。在此情况下，商品交易顾问要向客户提供书面的风险披露文档，客户也要求知道该文档。它揭露期货交易的金融陷阱，揭示出商品交易顾问的业务背景和其之前五年的资本情况，描述商品交易顾问使用的交易程序，告诉商品交易顾问从其服务中获得收益，并且展示出过去五年内商品交易顾问实际交易表现。

直接管理资金的商品交易顾问可能收取两项费用。几乎所有的商品交易顾问都收取奖励费，基于其表现，并且典型的比例是高于前期高“水位”利润的10%到 25%。一些商品交易顾问也收取管理费，无论账户是否获利都要支付，这一般是每月收取所管理基金一个很小比例。多数商品交易顾问要求足够的资金开立管理账户，成功和著名的商品交易顾问可能要求最低的账户金额要求，500,000 美元或者更多。客户承担商品交易顾问交易其账户造成的所有损失。

商品交易顾问必须在全国期货协会注册，该协会是自律性组织，在 1982 年开始运作。注册并不是对商品交易顾问的建议，仅仅表明该商品交易顾问达到商品期货交易委员会有关经验、教育、联营和财务状况上的一般要求。

商品基金经理

商品基金是期货市场的“互助基金”。实际上，美国所有的商品基金都是有限合伙形式，商品基金经理（CPO）作为一般合伙人。商品基金的大众参与者是有限合伙人，其在企业的金融风险限定在他投入的资金。商品基金的交易顾问——根据市场信息和经验做出日常买卖决策的人——一般是一般合伙人选定的第三方。

商品基金经理要求向每个潜在的有限合伙人传达信息，接收全面风险披露文档的书面通知。他必须充分识别基金，展示商品基金经理的业务背景和过去五年内的资金情况；指定基金的交易顾问；揭露任何实际和隐藏的利益冲突；解释利润如何分配；并说明整个期间或者过去三年内基金的实际交易表现，取较小年数。

参与商品基金所需的资金根据基金的不同而不同，但一般会远远少于商品交易顾问所要求的最小金额。很多商品基金以 1000 美元为单位，最小购买量可小到两单位。

考虑加入基金的人要知道所使用的交易程序和交易顾问在市场上的交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易记录。该记录应包括实际交易，并非电脑模拟。商品基金的业绩也有很大不同。最近一年内，业绩最好的基金获利 90%，业绩最差的在当年损失达到 50%。商品基金的平均年收益接近 10%。但如果你骑虎难下，对你意义不大。

应该询问有关退出基金的程序。很多基金的参与者仅可以在确定的日期内退出。例如，每个季度的最后一天。潜在的参与者也要了解基金分配收益的政策。

商品基金的主要优势在于：(1)有限风险和(2)实现更广泛多样化和专业的资金管理。

专用交易系统

你在期货市场没多久，就会收到未经你许可的出售书籍、绘图服务、市场通讯等方面的邮件。定价最高的项目是交易方法，价格标签可以达到 2500 美元或者更高。

交易方法一般有私人设计和测试，现在用于出售。常常以技术分析为基础，手工或者电脑制作。促销单上所展示的一般是这一成功的推销方法的利润/损失记录。

首先要问的问题是手册上显示的交易业绩是真实的还是理论上的，实际中的交易利润和使用历史数据模拟交易的虚幻记录是有很大区别的。

模拟程序类似如下：首先，修改一些交易原则。它们可以包含一些简单的标准或者几页数学公式。交易原则编译成电脑程序，该程序输入电脑，联通包含诸多期货市场日高低价和收盘价的历史数据库。电脑模拟过去一段时间内交易原则，每次运行之后，对结果进行检查，电脑进行微调，优化利润或者损失。微调一般包括添加标准以增加盈利仓位的规模，因为这对整体利润有重要的影响。

最后的程序包括完全展开的交易方法，在过去市场上发挥良好作用，但那并不是问题所在，没有人可以在昨天的市场上交易。问题是，交易方法在明天的市场上的表现如何？为保护专用交易方法的潜在购买者，广告商要依法在其促销传单中提供如下说明：

- 与实际业绩记录不同，模拟结果不代表实际交易。
- 由于所展示的交易并没有实际进行，结果可能低估或者高估某些特定的市场因素，如缺乏流动性。
- 没有证据表明任何账户将或者可能像这里所显示的一样实现利润或者遭受损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14

期货期权

Futures Options

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你刚刚调任到华盛顿，在这里找房子住，而你的妻子和孩子住在旧金山。你找到了理想的房子，刚刚完工，还空着，价格是 525,000 美元。考虑到在你的妻子看到这个房子之前，可能卖给了别人，你现在出价 1000 美元给建造者，以获得在未来 10 天内的任何时候以 525,000 美元的价格购买该房子的特殊权利。

你已经购买了该房子的期权。在未来的 10 天内，你可以行权，按照协议价格 525,000 美元购买该房子。如果你没有行权，在 10 天后即将到期，建造者得到 1000 美元。

多年来，在美国的普通股票上有期权场外交易市场。期货的基础股票一般是蓝筹股，如 IBM、通用汽车和 AT&T。股票的所有者安排私人交易者按照协议价格卖出期权。交易者向期权购买者做广告，在所卖出的每个期权上收取佣金。

这些场外交易的股票期权是不能转让的。除非与交易员做出特别安排，退回并重新出售，期权买方只能采取两种行动。如果股价变化值得行权，他可以行权，并获得股票。反之，在期权到期时，他简单地放弃行权。

场外期货合约期权市场在 20 世纪 70 年代早期拥有短暂和充满丑闻的生活。肆无忌惮的交易员，承诺低风险巨额回报，吸纳了数百万美元的权利金，但他们并不持有基础期货合约，他们有的只是希望卖出的期权永远不要给买家带来利润。当数量足够的、拥有获利仓位的期权买家需求其利润，并发现没有收银员而仅仅是断了线的电话和联系地址的时候，游戏结束了。

从 1982 年开始，期货期权在交易所交易，财务状况得到交易所和期权结算中的保证。这些期权的基础资产是在同一交易所交易的期货合约。行权导致期货头寸按照执行价从期权卖家转移到期权买家手中。

交易所交易的期权，除了增强投资者的信心外，给予期权买家和卖家第三个重要的可能采取的行动。他们的选择权利不再限制在行权或者放置随其过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期。和期货合约一样，交易所交易的期权头寸可以用相反的市场交易进行抵消，并且期权买家或者卖家随后出市。该创新促使期货期权交易的剧烈增长。

具体细节

在前面例子中，你所购买的房子期权被称为买入期权。买入期权赋予你在特定时间内以协议交易购买某项资产的权利（它给予你优先购买该资产的权利）。525,000 美元是期权的执行价或者协定价，期权过期的日期称为到期日，你给予建造者的 1000 美元称为权利金。

还有一种期权赋予你向其他人卖出某个东西的权利，他们称为卖出期权（它给予你优先卖出该资产给某人的权利）。执行价、到期日和权利金的定义与买入期权相同。

期货期权的名称来自基础期货合约。例如，执行价为 90-00 的 12 月国库券期货买入期权可以表示成：



期货合约的名字在最前面。紧跟着是执行价，由交易所选择，总是整数（没有小数），最后是期权的类型（卖出或者买入）。

如果你买入一份 12 月国库券的买入期权，并且行权的话，你会以 90—00 的价格从期权卖方手里得到 12 月国库券期权的多头头寸。

实际价格

通过观察典型交易报纸价格表中的当日交易期货期权，我们可以知道很多信息。下表是低硫轻质原油期货期权：

表格顶部加粗一行表明市场。字母“NYM”代表纽约商品交易所，在此低硫轻质原油期货和低硫轻质原油期权都进行交易。1000 桶是基础期货合约的规模。期权的权利金——如基础期货合约的价格一样——以每桶美元价格表示。成交量和未平仓数据在表格底部给出。

表格最左边一栏给出了目前交易的执行价，省略了美元符号和小数点；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低硫轻质原油(纽约商品交易所(NYM));1000 桶;每桶美元价格						
执行价	买入期权			卖出期权		
	6 月	7 月	8 月	6 月	7 月	8 月
3800	2.18	2.41	2.46	0.01	0.04	0.11
3850	1.68	1.89	2.02	0.01	0.08	0.18
3900	1.18	1.41	1.60	0.01	0.11	0.25
3950	0.65	1.01	1.35	0.04	0.22	0.41
4000	0.24	0.66	0.91	0.06	0.36	0.56
4050	0.03	0.23	0.43	0.80	0.93	1.08

预计交易量 195,672;周四交易量 97,223 买入期权,96,449 卖出期权。
仓交易量周四 383,542 买入期权,341,485 卖出期权。

例如,3800 的执行价,表示 38.00 美元每桶。这些执行价由交易所选定,当有必要跟随市场做出调整时,可以添加新的执行价。例如,如果低硫轻质原油期货的交易价格在每桶 41 美元到 42 美元之间, 交易所可以添加期权执行价 4100 和 4150。

接下来的 6 栏给出不同到期月的买入和卖出结算价格(权利金)。6 月、7 月和 8 月到期的买入价格给出。同样三个月的卖出期权价格也给出。这些到期月与对应的基础期货合约的到期月一致。

在很多出版的价格表中,仅给出三个最近到期月的数据。但最近的期权到期后,添加新的期权。例如,在 5 月中旬,当低硫轻质原油期权到期,退出交易所后,报纸上会添加 9 月卖出和买入期权的日价格数据。其他到期月的期权,没有在报纸上给出的,也可能在交易所交易。例如,原油期权的到期月可以达到 30 个月。

要将低硫轻质原油期货期权的权利金转变成美元和美分,你需要进行一些算术。如我们前面所述,权利金以每桶多少美元的形式给出。该数字乘以合约规模 1000 桶,等于 1410 美元。那就是你买入 7 月低硫轻质原油 3900 买入期权的成本（当然还要加上佣金)。如果你卖出 7 月低硫轻质原油期货3900 卖出期权,你将要存入该金额资金。



明智投资者的投资技巧

权利金是期权的市场价格,期权买方向期权卖方支付。

对于多数期货期权,权利金的表示方式和基础期货市场一致。糖期权的权利金表示方法为,每磅多少美分,112,000 磅;糖期货也是这样表示。黄金期权权利金和黄金期货价格的表示方法为每盎司多少美元。谷物期货期权都是依据 5000 蒲式耳, 其权利金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像谷物期货一样带有小数点(如,23.75)。

也有一些例外。例如,国库券期货价格变化以32点的形式,国库券期权权利金的变化以64点的形式。谷物期货价格变化0.25点,对应期权最点变化点为1/8美分。大豆期权权利金的变化速度也是对应期货价格变化速度的一半。

更多具体信息

你以前看到过有关期权的专业术语。我们将再次予以讨论,其他一些术语你也需要知道:

- 权利金。期权的市场价格,期权买方向期权卖方支付。
- 到期日。期权到期的时间。该日期之后,期权毫无价值,需要丢弃。
- 执行价。行权时,期货合约易手的价格。

因为买入期权赋予获得多头头寸的权利,当基础期货合约价格上涨时,买入期权的价值上升。当买入期权执行可获利时——就是说,执行买入期权,抛售导致的期货头寸,比直接购买期货更有利时——期权就称为在价内。只要期货价格高于期权的执行价,该买入期权就是价内期权。



明智投资者的投资技巧

执行价是指行权时,期货合约易手的价格。

假设你持有12月黄金325买入期权,并且12月黄金期货的交易价格是332.70。如果你执行买入期权,你可以以每盎司325美元的有效价格得到12月黄金期货的多头头寸,可以在开放市场上以332.70美元每盎司的价格立即卖出。买入期权的相对优势将为(332.70美元-325.00美元=)每盎司7.70美元,因此称该买入期权7.70美元价内。

如果12月黄金期货的价格下跌到320.00美元之下,前面例子中的买入期权将被称为价外。直接在交易所购买期货合约(320.00)比通过执行期权(325.00)得到期货便宜每盎司5美元。

期权的执行价和基础期货的价格很少达到一致,期权此时称平价。

卖出期权的原则正好相反。卖出期权的所有者有权以执行价格卖出基础期货合约。价格下跌时,空头头寸价值增加;卖出期权也是如此。基础期货价格低于卖出期权的执行价时,卖出期权在价内,因为通过行权获得期货头寸比公开期货市场出售的方式更有利。

假设你拥有12月国库券104卖出期权,并且12月国库券期货的当前交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易价格是 103-22。你可以在芝加哥期货交易所以 103-22 的价格卖出期货。但实际上你可以通过执行卖出期权的方式，以高于 103-22 价格 10/32 的 104-00 的新价格卖出 12 月国库券期货，因此该卖出期权就是价内。然而，如果 12 月国库券期货上涨到 104-12，执行卖出期权将比直接卖出期货花费更多成本，12/32；卖出期权此时就是价外。

期权价值

和期货价格一样，期权价格（权利金）通过交易所交易大厅公开要价和出价的方式确定。然而，如果你仔细观察权利金，你会发现它不是同步的。期权权利金包括两部分不同的价值，一是内在价值，另外一个是时间价值。

内在价值是基础。它是期权执行价和基础期货价格之间的差别，随着期货价格的变化而变化。价内期权一定有内在价值。

时间价值是交易者愿意向期权到期日之前时间支付的价值。

举个例子，假设满足下列条件：

基础期货价格：	20.00 美元
买入期权的执行价：	18.00 美元
买入期权权利金：	2.75 美元

买入期权的内在价值为 2.00 美元（期货价格减去执行价）。如果我们在权利金中扣除这 2.00 美元，剩下 0.75 美元，这就是时间价值。

当基础期货价格变化时，时间价值不一定发生变化。随着期权接近到期，其时间价值不断消失。

时间价值遵守这样的规律，期权距到期日时间越长，时间价值就应该越大。我们可以使用前面报纸上节选的价格表得出该结论。

注意一下 3900 的执行价。对于买入和卖出期权，权利金期权时间推进而增加。为证实增加的时间价值是主要原因，我们将其分开：

原油期权

期权	权利金	到日期	期货价格	内在价值	时间价值
3900 买入期权		6 月	20.00	1.00	0.18
		7 月	20.02	1.02	0.39
		8 月	20.01	1.01	0.59
3900 卖出期权	0.01	6 月	20.00	0.00	0.01
	0.11	7 月	20.02	0.00	0.11
	0.25	8 月	20.01	0.00	0.25

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该表给出原油期货6月、7月、8月买入和卖出期权的实际权利金。每个期权的执行价都是每桶39.00美元。第二栏和第三栏给出了每个期权的权利金和对应基础期货价格。第四栏给出每个期权的内在价值（期货价格减去执行价），最后一栏给出每个期权的时间价值（权利金减去内在价值）。

从上表可以看出，很明显，买方更愿意支付高价购买较远到期日期权，因为这些期权给买方更多实现希望的时间。卖方要求得到到期日更长的期权，是因为对于他们时间越长执行的风险越大。

之前的中断包含三个教训。所有给出的卖出期权都是价外，因为其执行价3900正好低于其基础期货价格，其内在价值因而是零。当期权拥有零内在价值时，其权利金包含全部的时间价值。并且这意味着，如果其他情况不变，权利金在期权到期之前，实际上降为零。那就是为什么你有时候会听到期权被称为"浪费资产"。6月3900原油卖出期权给出一个实例，该价外期权非常接近到期日，并且其（全部时间价值）权利金仅仅是（0.01美元×100）=10美元。

其他影响

我们已经看到到期日剩下的时间是如何影响期权的权利金。有其他两个主要因素可以影响买卖双方愿意接受的价格：期权的执行价和基础期货价格的波动率。

第一个是不言自明的。如果价内50买入期权的权利金是3美元，执行价为45的同一买入期权的权利金将高出5美元，因为它具有5美元的额外内在价值。

该效果可以在低硫轻质原油期权期权的报纸上的价格表中看到。即将到期的6月3800买入期权将比6月3900买入期权贵1.00美元，那正好等于其执行价格之差。

波动率的影响不是那样具体，但是非常重要。期权买方希望基础期货的价格向有利方向波动，并且期权价值将增加。如果基础期货价格没有发生变化，而是平静地横盘交易，买方的希望就破灭了。买方因此愿意对价格高涨的期货期权支付更高的价格，期权卖方同样坚持索要高价。

有关波动率对期权权利金影响的特殊例子可以在1988年年初的大豆期货市场中得到。在4月，大豆交易平静，随后恐怖的干旱出现。干旱不出现的话，大豆期权在6月的时间价值本应该高于5月的时间价值。这是实际的比较：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大豆期权

日期	期权	期货价格	期权权利金	内在价值	时间价值
5 月 5 日	8 月				
	675	7.08	40	33	7
6 月 21 日	9 月				
	1025	10.36	95	11	84

从 5 月 5 日到 6 月 21 日，尚有三个月时间到期的价内大豆买入期权的时间价值从 7 美分增加到 84 美分，增长了 12 倍。两个期权之间唯一显著不同的因素是当时基础期货合约的波动率。在 5 月，波动率是正常的。6 周后，大豆期货上涨到历史高价，在日价格限制之间波动剧烈。

策 略

买入期权

期权的最简单、最直接的使用方法是作为未来几天或者几周内价格方向的直接赌注。如果你相信大豆价格上涨的条件已经具备，你可以买入大豆期货合约的买入期权。如果大豆价格上涨，你的期权也会上涨，此时卖出会获得利润。

为什么在此情况下，投机者选择期权，而不是直接购买持有多头期货头寸？最重要的原因是限制风险。

明智投资者的投资技巧

期权买方的风险限制了他向期权支付的价格。无论价格偏离多远，期权买方都不会收到保证金追加要求。最坏的结果是期权到期，毫无价值，并且丧失全部权利金。

期权买方的风险限制了他向期权支付的价格。无论价格偏离多远，期权买方都不会收到保证金追加要求。最坏的结果是期权到期，毫无价值，并且丧失全部权利金。

众所周知，限制的风险使期货期权，与直接的多头或者空头期货头寸相比，投资更加保守。如果两者可以在三个不同情况下比较，该区别可以明显看到：

黄金：多头买入期权和多头期货头寸

12 月黄金期货价格=380.00

12 月黄金 380 买入期权 权利金=9.00

	黄金期货	黄金 380 买入期权
1. 黄金期货价格上涨到 404.00	380.00 的价格买入 404.00 的价格卖出 24.00	9.00 的价格买入 31.00 的价格卖出 22.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当期货价格上涨，买入期权收益实际上与期货收益同步，利润的区别是每盎司2.00美元。原因是在此过程中，期权丧失了部分时间价值。

买入期权的独特优势在后面结果2中给出，黄金价格急剧下跌，多头期货头寸本要损失32.00或者3200美元。期权的损失限制到900美元，即期权买方支付的权利金：

	黄金期货	黄金380买入期权
2. 黄金期货价格	380.00的价格买入	9.00的价格买入
下跌到348.00	348.00的价格卖出	到期，一文不值
	-32.00	-9.00

上边结果2，可以看到另一个角度。黄金期货头寸的保证金会在3000美元左右，期货头寸的投资回报率为2400美元÷3000美元=80%。期权的权利金是900美元（每盎司9.00美元×100盎司），买入期权的回报率是2200美元÷900美元=244%。

在你冲向电话（电脑），准备开始一次巨大的获利时，让我们添加另一种可能的结果：

	黄金期货	黄金380买入期权
3. 黄金期货价格	380.00的价格买入	9.00的价格买入
下跌到348.00	380.00的价格卖出	到期，一文不值
	0.00	-9.00

黄金价格不必下跌，就能让你损失900美元的权利金。他们什么都没做，并且如果限制风险促使你变得过于自信并且买入四份此类期权，你将建立一个比多头期货头寸更大的风险。期货价格不用下跌一点，你就会损失全部3600美元。



明智投资者的投资技巧

期货价格不必变化，就能让你损失价外期权的全部权利金，他们什么都没做。

价内和价外

上边最后一个例子中所买入的期权是平价，其内在价值为（380.00-380.00=）0。9.00的权利金因此全部是时间价值，随着期权接近到期日，时间价值逐渐消失。当然，也有可能购买正好价内或者价外期权，并且每次策略都有其自己的目标和目的。

价外期权具有最大的潜在收益率。相信期货价格即将爬升的投机者，可能会在近期不具内在价值的买入期权中寻找可能的购买对象，因为如果价格上涨，这些期权一般会带来最高的收益率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实例：现在是 7 月初。你已经关注可可粉期货一段时间了，并且你的技术指标告诉你价格上升即将到来。可可粉期货上有对应期权，并且你觉得利用期权的预定风险会更可靠。9 月可可粉的交易价格是每吨 1350 美元。

现在的问题是，你要购买哪个买入期权？下表给出了有效的期权：

可可粉(纽约期货交易所(NYBT))；10 吨；每吨美元价格						
执行价	买入期权			卖出期权		
	9 月	10 月	12 月	9 月	10 月	12 月
1250	111	148	159	1	3	14
1300	64	114	120	4	9	25
1350	27	69	88	17	24	43
1400	9	47	67	48	52	73
1450	3	29	46	83	94	103
1500	1	17	36	111	125	141

首先要选择到期月。10 月买入期权给你过多的时间，但是价格相对较高，平价 1350 的权利金几乎是 700 美元。9 月期权需要的资金较少，但仍有四周才到期，你觉得那正是价格上涨的变现适当时间。

下一步是选择执行价(为了方便讨论，我们假设 9 月可可粉的目标价格是 1400)。

1400、1450 和 1500 目前都是价外。如果 9 月可可粉期货价格不超过 1500，这三个期权将变得一文不值，你将损失全部投资。

正如上表所显示的，1350 的潜在收益最大，但它也在价外。其权利金是 100%时间价值。如果 9 月可可粉期货处于或者低于 1350 美元，直到期权到期，你所有的投资都将损失掉。

另一边的是 1250 和 1300 这两个价格。他们是价内，因此实际上 9 月可可粉期货获得的每一点收益也可以在买入期权权利金上获得。如果基础期货价格不变，期权在到期时仍具有内在价值。例如，如果 9 月可可粉期货价格仍是 1350，你在 1300 的情况下，可以通过卖出期权内在价值的方式，收回初始 640 美元权利金中的 500 美元。你仅损失 140 美元的时间价值，加上佣金。

也有其他可能的结果。如果可可粉期货价格在下个月突然下跌到 1250，表上所有的期权都会变得一文不值。价格意外爬升到每吨 1500 美元将导致 1450 的期权——你本可以以 30 美元的价格购买——至少值 500 美元，1666%的收益。

你所选的用于投机的期权反映了你的市场预期。如果你相信未来的上涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9月买入期权	目前权利金（美元）	如果期货价格涨到1400美元的权利金	收益（损失）（美元）	结果支付权利金的比例
1250	111	150	390	35
1300	64	100	360	56
1350	27	50	230	85
1400	9	0	(90)	-100
1450	3	0	(60)	-100
1500	1	0	(10)	-100

强劲，你可以选择价外买入期权。如果你相信上涨会很温和，你可能选择目前平价或者价内的期权。你选择的期货反应了你个人的风险忍耐程度。如果拥有深度价外的买入期权令你感觉不爽，深度价外的买入期权就不适合你。

在选择过程中也要考虑各种原因。例如，上边所给出的1300买入期权的结果，要求在大约四周内可可粉期货价格上涨7.4%。如果你看一下价格线图，你将会看到该比例的波动是很常见的。

实例：现在是12月中旬。去年夏天，美国干旱导致大豆价格达到新的5年高价。从那以后，价格下跌，并且你相信上涨过度，进一步的下跌即将开始。近期报告指出干旱损失少于初始预测。巴西大豆生长区的天气良好，预计庄稼将丰收。此外，价格还没有达到你技术图形的下跌目标点位。

卖出大豆期货产生的风险超过你想要承受的程度，因为市场中仍有相当的波动率。如果你的判断错误，价格上涨，很快会遭受损失。你决定购买看跌（卖出）期权。下列期权可供选择：

大豆（芝加哥商品交易所(CBOT)）；5,000蒲式耳；每蒲式耳美分价格

执行价	买入期权			卖出期权		
	1月	3月	5月	1月	3月	5月
625	53¼	71	86	⅛	7¾	18
650	28	52	68½	1	14	26¾
675	7¾	39	56	1¾	24	38
700	1¼	28	47	4	38	51
725	¼	19¾	38	7¾	55	67
750	⅛	14	32	14	73	81½

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3 月看起来像最佳的到期月。1 月期权太近,5 月期权价格太高;稍微价内的 5 月 700 卖出期权的时间价值是 2050 美元。3 月大豆期货目前的交易价格是每蒲式耳 6.90 美元，但是你相信在未来几周内这些期货可能下跌到 6.30 美元。据此,让我们看一下可能的结果列表:

卖出期权	目前权利金（美元）	如果期货价格涨到 1400 美元的权利金	收益（损失)(美元）	结果支付权利金的比例
3 月 625	387.50	0	(387.50)	-100
3 月 650	700	1000	300	+43
3 月 675	1200	2250	1050	+87
3 月 700	1900	3500	1600	+89
3 月 725	2750	4750	2000	+73
3 月 750	3650	6000	2350	+64

考虑到未来的情况,3 月 625 卖出期权在到期时会价外,变得一文不值。其余的卖出期权在到期时为价内。潜在收益最大期权是 3 月 700。

当然,这些结论假设 3 月大豆期权在到期时下跌到 6.30。3 月 650 和 3月 675 卖出期权将到期,一文不值,并且如果基础期货价格在到期时没有下跌到执行价以下,其全部权利金都将亏损。

注意干旱恐慌对相对较高价格波动率的影响。因为权利金仍持有很多时间价值,可能的收益比率是中等的。此类分析也告诉你其他需要知道的事情,如果你预计的下跌确实发生了,相对较低风险的价内 3 月 700 期权具有最高的收益。

预期收益

假设你得到了一张当地彩票,你有两个选择。一个是有机会赢得 10,000 美元,另一个是有机会赢得 5000 美元。买一张彩票的成本是 5.00 美元。彩票卖家问你:“你想要哪个？”

你确实没有足够的信息回答上述问题。你需要知道每类彩票的出售数量,因为这直接影响你获利的机会。

同样的推理也可以用于评估任何潜在的投资。投资的预期收益是根据结果发生概率调整的预计收益。获利 5000 美元的 20%的概率，其预期收益是 1000 美元(0.20×5000 美元=1000 美元)。10,000 美元的 5%的几率,其预期收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益仅仅是 500 美元(0.05×10,00 美元=500 美元),奖金的增加更有可能被概率的降低所抵消。

严格来讲,如果你进行同样的投资多次,预期收益是你在长期中得到的结果。选择具有最佳预期收益的替代方案,并不能保证你一定这次就会赢,但确实增加了中奖的可能性。



明智投资者的投资技巧

无备兑空头期权的销售需要保证金,可能导致保证金召唤,使卖家暴露在无限制的风险中。

在前面的两个例子中,我们选择期权到期月完全按照自己的摸索,我们选择目标期货价格也很武断。我们没有考虑可能会达到目标期货价格,我们也没有考虑其他可能的因素,如执行价、到期月和期货价格;例如,如果我们买入 5 月 675 卖出期权,并且大豆期货价格下跌到 6.20 美元,我们预计到什么收益?

为了简化,我们省略了这些因素的讨论。在任何期权交易方案中,它们都是基础因素。

出售期权

有两个策略可以卖出看涨(买入)期权,它们是不同的。

如果你拥有基础股票期货,出售买入期权将是相对合理的行动。如果行使了期权,你已经拥有了期货头寸,交割给期权买家。

如果你并不拥有基础股票,出售的期权被认为是"无备兑"或者"裸式"的,那么交易是十分危险的。如果行使期权,你不得不取得多头头寸,无论价格是多少。

与购买期权不同,当你设置无备兑期权时,技术上讲你的损失是没有限制的。

举个例子,假设你读到俄罗斯将要出售国家储备黄金来提高其货币价值。他们在以前采取过该措施,因此你知道他们在公开的市场上出售黄金,导致黄金价格下跌。

现在是 4 月,黄金交易价格是每盎司 380 美元。为了获取收益,你卖出一份 12 月黄金 400 买入期权,权利金 4.20。你得到 420 美元。

俄罗斯随后宣布黄金销售暂时搁置,黄金价格开始上涨,你决定坚守空头期权头寸。3 周后,12 月黄金期货上涨到每盎司 402 美元,并且你所出售的买入期权价内,期权得到行使。但你并不拥有所要交割 12 月黄金期货头寸,因此你必须取得该头寸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你向 12 月黄金期货支付的价格是 402 美元每盎司，将其交割给期权买家。他支付给你 380 美元每盎司，该期权的执行价。差距是 22 美元每盎司，或者 2200 美元。当你三周后卖出该买入期权，你从得到的 420 美元收益中扣除 2200 美元，净损失 1780 美元。

在后来几周内，俄罗斯黄金销售被取消，并且黄金期货价格爬升到 420 美元每盎司。如果你一直持有空头黄金买入期权，你现在的市场损失将达到 4000 美元。

备兑出售

如果你拥有基础期货头寸——例如，如果你卖出白银看涨(买入)期权，并且拥有白银期货长头寸——该出售就是“备兑”的。当然，你需要交纳期货头寸保证金，但你并不需要对空头买入期权提供保证金，因为你已经拥有了该资产(多头期货头寸)，一旦行权，你可以向买入期权买方交割。这被认为是更为保守的期权策略，适合非专业交易者使用。

假设你在一个月前以 4.00 美元的价格买入一份 7 月白银期货合约，现在的交易价格是每盎司 4.45 美元。你的利润是每盎司 45 美分。期货合约的规模是 5000 盎司，因此你的利润为 2250 美元。看起来白银价格在未来一个月内将保持稳定。你考虑卖出一份备兑买入期权，希望在等待价格上涨的时间内，可以获得权利金。

有效的白银期权极其权利金是：

白银(纽约商业交易所(COMEX));5,000 盎司;每盎司美分价格

执行价	买入期权			卖出期权		
	7 月	8 月	12 月	7 月	8 月	12 月
400	45.5	59.5	79.5	2.8	11.5	17.0
425	21.0	41.0	64.0	7.5	17.5	23.0
450	11.0	29.0	48.5	12.5	19.5	27.0
475	5.8	19.5	46.5	30.5	35.0	38.0
500	3.4	14.0	30.5	55.5	58.5	61.5

执行价为 400 和 425 的 7 月买入期权为价内。如果你卖出其中任何一个，你将得到大额权利金，但你也面临行权的风险，这样你的白银期权多头头寸将被取消。执行价为 475 和 500 的 7 月买入期权远远价外，它们行权的可能性不大，但它们的收益也不高。例如，对于 465 的买入期权，你将得到 5.8 美分乘以 5000 盎司的收益，即 290 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9 月买入期权较为富裕，但你相信白银价格在 9 月前就会上涨，并且你并不愿意面临行权的风险。

7 月 450 看起来像最佳的折中选择，你将得到 550 美元(0.11 美元×5000 盎司)。如果白银价格不断上涨，买入期权得到行使，你的白银期货多头头寸将得到每盎司 4.50 美元——执行价。但你也可以保留权利金，使你的白银期货多头头寸的有效价格达到每盎司 4.66 美元(4.50 美元+0.11)。对你来讲，可以接受。

如果你卖出 450 期权，并且到期时也没有行权，你将保留权利金 550 美元，并且仍拥有多头期货头寸，这正是你希望的结果。

单一策略

购买期货头寸并同时卖出备兑买入期权可被视为本身的交易策略，目标是赚取最多或者所有的期权权利金。持有期货头寸是为了防止出现短缺未备兑期权的风险。下面给出了一个实例：

多头白银期货/空头白银买入期权

期货		期权
以 4.45 美元的价格买入 9 月白银期货	7 月 2 日	以 29 美分的价格卖出 9 月白银 450 买入期权
以 4.45 美元的价格卖出 9 月白银期货	8 月 3 日	以 4.5 的权利金买入 9 月白银 450 买入期权
0		+24.5 美分

你所卖出的买入期权稍微价外，权利金是全部的时间价值。如果期货价格保持平稳，正如本例中那样，时间价值随着期权接近到期日而消失。扣除交易费用前，你的收益是每盎司 24.5 美分，相当于 1225 美元。

如果白银价格下跌，你的多头期货头寸将开始产生损失，此时你需要做出决定。你得到买入期权每盎司 29 美分的权利金，或者是 1450 美元，这就得到了保证。如果当期货损失和期权权利金(你不得不购回)总计达到 1450 美元时，你抛售所有头寸，你此时就是盈亏平衡。在该水平之下，损失继续加大，理论上讲会一直到白银期货价格为零为止。

如果白银期货价格上涨，你的多头头寸将开始获利。买入期权权利金也将上涨，但它将以较缓慢的速度增长，因为时间价值总在减少和后面我们将要讨论的原因，期权和期货价格在此水平并不同步。期货价格高于 4.50 美元时，买入期权为价内期权，并且即将得到行权。下面是此情况：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多头白银期货/空头白银买入期权

期货		期权
以 4.45 美元的价格买入 9 月白银期货	7 月 2 日	以 29 美分的价格卖出 9 月白银 450 买入期权
以 4.90 美元的价格卖出 9 月白银期货	7 月 21 日	以 44.0 的权利金买入 9 月白银 450 买入期权
+0.45 美元		−15.0 美分

所有头寸都可以在此点抛售，获得每盎司 30 美分的收益。期权正好在价内，因此期货头寸的任何收益都将被买入期权的损失所抵消。买入期权权利金中仍有 4 美分的时间价值，你可以持有备兑销售，旨在收取此权利金，但它可能不值该金额。

行权的结果有所不同：

多头白银期货/空头白银买入期权

期货		期权
以 4.45 美元的价格买入 9 月白银期货	7 月 2 日	以 29 美分的价格卖出 9 月白银 450 买入期权
以 4.50 美元的价格卖出 9 月白银期货	7 月 22 日	行权
+0.05 美元		+29.0 美分

在此情况下，你的收益是 34 美分。你不必等待获取最后的 4 美分时间价值，一旦行权，全部权利金马上就归你所有。

正如前面例子所显示的，出售备兑买入期权并不是中立策略。当期货价格平缓或者上涨时，收益最佳。期货价格的下跌开始吞噬潜在利润，并且可能导致不得不抛售所有头寸，或者更糟。出售空头期货头寸的备兑卖出期权在中度熊市环境下可能更好。

这里的例子都很简单，也有很多其他考虑因素。尽管我们省略了佣金，将问题变得简单，它们并不是可以忽略不计的，尤其是期权交易，适当选择要卖出的期权需要比较每个执行价和到期月的预期收益。所有的例子均假设没有可以阻止交易执行的障碍或者限制。

环 境

前面的例子中给出了期权交易者需求的环境。如果买家想要购买高价期货期权，期权的卖家想要基础期货市场休眠。多数期权卖家这样做，只有一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原因:为了获得权利金。如果期权在到期时为价外期权,风险是最小的。

期权价差

到目前为止,我们仅讨论了期权的净头寸,就是说,买进或者卖出看涨(买入)或者看跌(卖出)期权,同样也可以使用期权建立价差套利。看涨期权套利包含看涨期权的多头头寸和不同看涨期权的空头头寸,看跌期权套利包含看跌期权多头头寸和不同的看跌期权空头头寸。在任何套利中,期权的基础商品都是一样的。



明智投资者的投资技巧

在牛市套利中,套利者的风险限定在开始交易的存储资金上。

期权套利比净头寸的成本小,这是因为出售期权可以得到权利金。反过来,套利者接受他能获得最大利润的限制。

期权套利策略的数目众多,一些十分复杂。它们的名字有"跨式"、"秃鹰"和"蝶式"。两种最流行的套利(而且,非常巧合的是这两个套利可能最容易理解)是(1)由两个看涨期权组成的牛市套利和(2)由两个看跌期权构造的熊市套利。我们将仅讨论这两种套利。

牛市套利

正如你所推测的,基础期货价格预计要上涨的话,牛市套利得以建立。买进执行价格较低的看涨期权(较高的权利金),卖出执行价格较高的看涨期权(较低的权利金)。两笔交易将产生借款,要求存储资金,该现金是套利者最大的市场风险。

在实际例子中更容易看清此过程。让我们假设你比较看好糖期货,现在时间是5月初,并且近期7月糖11号的交易价格在8美分左右。下列期权可用:

糖11号(纽约商业交易所(NYBT);112,000磅;每磅美分价格

执行价	买入期权			卖出期权		
	7月	10月	12月	7月	10月	12月
7.50	0.84	1.17	—	0.06	0.21	—
8.00	0.51	0.86	1.07	0.18	0.40	0.48
8.50	0.26	0.61	—	0.47	0.64	—
9.00	0.14	0.45	0.66	0.82	0.99	1.07
9.50	0.08	0.32	—	1.27	1.36	—
10.00	0.05	0.25	0.39	1.76	1.79	1.80

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过买入一份 7 月糖 8.00 看涨期权并同时卖出一份 7 月糖 8.50 看涨期权，来建立牛市看涨期权价差。你支付给 7 月 8.00 看涨期权权利金 0.51（每磅每美分），得到 7 月糖 8.50 看涨期权 0.26 的权利金。你的账户借方为(0.51-0.26=)0.25 每磅每美分。如果你将 0.0025 美元乘以期货合约数量 112,000 磅，你得到 280 美元。该金额是你需要存储的设置套利的金额（我们忽略了佣金），并且该金额是你损失的最大值。

套利中你最大的收益是两个执行价之间的差额，即每磅 0.50 美分；乘以期货合约规模 112,000 磅，等于 560 美元。然而，你需要从中扣除你原先存储的金额 280 美元，因此你的净收入是 280 美元。

为了更清楚地了解其运作，让我们分别看一下期权到期时套利的三种可能的结果：最大收益、最大损失以及两者之间。

如果糖期货价格上涨，你开始获利，这就是为什么称之为牛市套利。如果价格上涨到 9.00，如第一个结果那样，你可以从套利中获利最多：每磅 0.25 美分，或者是 280 美元。无论期货价格如何上涨，你将永远不会获利超过 280 美元，因为两个权利金同时上涨，7 月 8.00 多头头寸的收益会在 7 月 8.50 空头头寸上损失掉。下面是第一种情况：

牛市看涨期权套利

买入 7 月糖 8.00 看涨期权 权利金 0.51
卖出 7 月糖 8.50 看涨期权 权利金 0.26

	7 月 8.00 糖看涨期权	7 月糖 8.50 看涨期权
7 月糖交易价格是 8.00	以 0.51 价格买入	0.26 价格卖出
结果 1		
7 月糖价格上涨到 9.00	以 1.00 价格卖出	以 0.50 的价格买入
	+0.49	-0.24
	净收益=0.25	

现在让我们看一下如果价格下跌会发生什么情况：

	7 月 8.00 糖看涨期权	7 月糖 8.50 看涨期权
7 月糖交易价格是 8.00	以 0.51 价格买入	0.26 价格卖出
结果 2		
7 月糖价格上涨到 7.90	到期，一文不值-0.51	到期，一文不值+0.26
	净损失=0.25	

在此情况下，两个期权都是价外，到期，一文不值。你的交易造成损失。无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论糖价如何下跌，这是你的最大损失，因为两个期权到期而没行权。

如果糖市场相对平稳，如结果 3 所示，价差套利的结果将会在最大收益和最大损失两者之间：

	7 月 8.00 糖看涨期权	7 月糖 8.50 看涨期权
7 月糖交易价格是 8.00	以 0.51 价格买入	0.26 价格卖出
结果 3		
7 月糖价格上涨到 8.17	以 0.17 的价格卖出	到期，一文不值+0.26
	净损失=0.08	

在此结果中，8.50 的看涨期权为价外期权，到期，一文不值。8.00 的看涨期权剩下一点内在价值，将其卖出可以弥补部分初始成本。套利中的损失是每磅 0.08 美分，或者是 89.60 美元(0.0008 美元×112,000)。

你可以从上面的例子中看到，套利的损益平衡点必须高于 8.17。事实上是 8.25，在此价位上，当套利者建立价差时，仅仅能够收回所存储的 280 美元：

	7 月 8.00 糖看涨期权	7 月糖 8.50 看涨期权
7 月糖交易价格是 8.00	以 0.51 价格买入	0.26 价格卖出
结果 4		
7 月糖价格上涨到 8.25	以 0.25 的价格卖出	到期，一文不值+0.26
	–0.26	
	净损失=0	

你也可以看到两个执行价确定了波动的范围。如果期货价格在期权到期时高于较高的执行价，牛市看涨期权套利获利；如果期货价格在期权到期时低于较低的执行价，牛市看涨期权套利遭受损失。

此外也有另外一种可能的结果：如果你卖出的看涨期权变成价内期权，某些想要拥有 7 月糖多头头寸的人可能愿意行权。那就会使价差结束，产生不必要的佣金，但它并不能迫使你进入糖期货市场。你可以通过行使所购买的看涨期权来获得多头期货头寸。

熊市看跌期权套利

现在是 4 月中旬。你已经关注活牛市场很久了，你预计期货价格在未来几周内将下跌。现在 6 月活牛期货的交易价格在每磅 71.00 美分左右，你想要建立看跌头寸，但并不想面临直接卖空的风险。你考察活牛期权熊市看跌套利的可能性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下表给出了可用的活牛期权：

活牛(芝加哥商品交易所(CME);40,000 磅;每磅美分价格						
执行价	买入期权			卖出期权		
	6 月	8 月	10 月	6 月	8 月	10 月
68	3.80	2.10	2.45	0.20	1.85	2.65
70	2.12	1.20	1.65	0.52	2.92	3.80
72	0.85	0.60	1.05	1.25	4.35	5.15
74	0.25	0.32	0.62	2.65	6.00	—
76	0.05	0.15	0.37	4.45	—	—

通过卖出 6 月活牛 70 看跌期权并买入 6 月活牛 72 看跌期权，你建立熊市看跌期权套利。你支付给 6 月 72 看跌期权权利金 1.25（每磅每美分），得到 6 月 70 看跌期权 0.26 的权利金。你的账户借方为(1.25-0.52=)0.73。相当于 292 美元(0.0073 美元×40,000 磅)。该金额是你需要存储的设置套利的金额，并且该金额是你损失的最大值。

套利中你最大的收益是两个执行价之间的差额，即 2.00 美分；如果你扣除套利的成本(0.73)，你得到最大的可能收益，每磅 1.27 美分，相当于 508 美元(0.0127 美元×40,000 磅)。

注意本套利中，风险和收益之间的平衡要好于前面的糖期货套利的情况。在糖期货中，我们冒 280 美元的风险去赚取 280 美元。在活牛价差套利中，我们冒 292 美元的风险赚取 508 美元。

为了更清楚地了解其运作，让我们分别看一下每个不同的结果：

熊市看跌期权套利

买入 6 月活牛 72 看跌期权 权利金 1.25
卖出 6 月活牛 70 看跌期权 权利金 0.52

	6 月 72 看跌期权	6 月 70 看跌期权
6 月活牛交易价格是 71.00	以 1.25 价格买入	0.52 价格卖出
结果 1		
6 月活牛价格下跌到 69.00	以 3.00 价格卖出	以 1.00 的价格买入
	+1.75	

净收益=1.27

正如你所预计的，当基础期货价格下跌时，熊市看跌期权套利产生最大利润。然而，无论活牛价格如何下跌，套利收益都不会超过每磅 1.27 美分，因为 6 月 72 一边增加的利润会被 6 月 70 一边不断增加的损失所抵消。

如果活牛价格在熊市看跌期权套利建立后，上涨，开始遭受损失；当活牛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格超过执行价 72 时，损失达到最大，如下所示：

熊市看跌期权套利

买入 6 月活牛 72 看跌期权 权利金 1.25
卖出 6 月活牛 70 看跌期权 权利金 0.52

	6 月 72 看跌期权	6 月 70 看跌期权
6 月活牛交易价格是 71.00	以 1.25 价格买入	0.52 价格卖出
结果 2		
6 月活牛价格上涨到 73.00	到期，一文不值	到期，一文不值
	–1.25	

净损失=0.73

无论活牛价格如何上涨，损失保持在每磅 0.73 美元(292.00 美元)，因为任何高于 72.00 的价位，所有期权都到期，一文不值，套利者损失初始金额。

6 月活牛价格在期权到期时居于两个执行价之间时，损失和收益都是中度的。损益平衡点是每磅 71.27 美分的 6 月活牛期货价格，如下所示：

熊市看跌期权套利

买入 6 月活牛 72 看跌期权 权利金 1.25
卖出 6 月活牛 70 看跌期权 权利金 0.52

	6 月 72 看跌期权	6 月 70 看跌期权
6 月活牛交易价格是 71.00	以 1.25 价格买入	0.52 价格卖出
结果 3		
6 月活牛价格上涨到 71.27	以 0.73 价格卖出	到期，一文不值
	–0.52	

净收益或者损失=0

6 月 72 看跌期权价内 0.73，因此可以将其卖出弥补一部分初始成本。6 月 72 交易的最终结果正好抵消了 6 月 70 期权的成本，使价差抵消。焦点是 71.27，随着 6 月活牛价格波动到该水平之下，开始获利。高于 71.27，产生损失。

尽管我们在前面没有提到，该套利在技术上称为熊市垂直套利，糖期货的例子是牛市垂直套利。它们的名字源于两个期权的到期日相同，因此它们在报纸价格表中处于同一垂直一栏。

也有其他套利形式，如对角套利、水平套利等。

关于佣金

有很多公司向大众顾客出售期权。从期货佣金商到仅交易期权的小公司，其规模有所不同，其佣金率也有很大不同。期权套利利润的保证金要求不高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正如我们在前面所说的，期权套利者接受有限风险下获得有限的利润。异常高的佣金率可能会得到多数或者全部可能的收益，使价差交易失效。

使用期权套期保值

使用希腊字母标识期权表现的不同方面。有很多字母，但我们仅讨论一个——delta——因为这个字母你听的最多。delta 是代表期权对期货价格变化反应的小数。如果期货价格上涨 1，期权权利金上涨 1，delta 就是 1。如果期货价格上涨 1，期权权利金上涨 0.47，期权的 delta 就是 0.47。

价内期权具有高 delta 值，价外期权具有低 delta 值。

当我们讨论价外期权时，我们称购买这些期权的一个问题是期权权利金做出相应反应前，基础期货价格需要波动较大幅度。换句话说：期权的 delta 很低。同样，深度价内的期权，其 delta 可能接近于 1；随着期货价格的变化，期权权利金将对应等比例变化。平价的期权，一般的 delta 为 0.50。

期权套期保值实例

你可能已经得出如下结论，看跌期权是很好的空头套期保值。看涨期权同时可以用做多头套期保值，永不会有保证金要求。保值者的风险限定在所支付的权利金，事先预知。除了随时间消逝，损失一小部分时间价值外，期权提供的保护程度可以与期货套期保值媲美。

如果用于保值，期权的权利金要随着基础资产价格的变化而变化。换句话说，期权必须有较高的 delta(价内)。如果期权的权利金不跟随着基础资产价格的变化而变化，保值起不到保护作用。

期权套期保值优于期货套期保值的最大优势在于期货并不是真正需要的情况。例如，让我们假设你的公司生产工业用铜管。你拥有足够的仓库存储 150,000 磅的铜金属，足够支持两个月铜管生产之需。

你的首席财务官告诉你，有迹象表明未来 6 个月内铜价将上涨，建议你现在买入。因为你没有存储额外金属的设施，你购买铜期货，除非基差发生变化，就可以锁定未来将要购买的铜的价格。

你本可以购买铜期货的看涨期权的。如果期权是在价内，其权利金会随着基础期货的变化而变化，现金方的损失会被看涨期权的权利金所抵消。

用数字进行比较可以更清楚地看到两个方法之间的不同：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用于铜套期保值的多头期货和看涨期权

时间	现货市场	期货	看涨期权
5 月 1 日	铜每磅 102.50	以 104.30 的价格买入 10 份 12 月铜期货	以 8.25 的价格买入 10 份 12 月铜 100

下面是每次交易三种可能结果的比较：

结果 1：如所预期的，铜价格上涨

时间	现货铜	12 月期货	12 月铜 100 看涨期权
5 月 1 日	102.50 美分/磅	以 104.30 的价格买入 10 份	以 8.25 的价格买入 10 份
后来	118.80 美分/磅	以 120.60 的价格卖出	以 20.80 的价格卖出
	+16.30	+16.30	+12.30

现货铜的价格上涨到每磅 16.30 美分。因为基差没有变化，期货收益同样金额。看涨期权没有同步，因为在这一过程中，丧失了 4 美分的时间价值。相比之下，期货的保值效果较好。

结果 2：铜价格意外地剧烈下跌

时间	现货铜	12 月期货	12 月铜 100 看涨期权
5 月 1 日	102.50 美分/磅	以 104.30 的价格买入 10 份	以 8.25 的价格买入 10 份
后来	89.75 美分/磅	以 91.55 的价格卖出	到期，一文不值
	−12.75	−12.75	−8.5

铜价从 102.50 下跌到 89.75，跌了 12.75 美分。因为基差没有变化，期货价格也下跌 12.75 美分。多头期货头寸上的损失因此完全抵消了较低的价格，取消了潜在的意外收益。然而，期权仅损失 8.50 美分，因为它最低也是 0。低于该价位，额外意外收益（表现为较低的铜期权）得不到抵消。

在第二个结果中，使用期货套期保值的有效成本是每磅 102.50 美分。使用期权保值，现货铜的有效成本是金属的实际损失（89.75）加上期权的损失（8.50），总计每磅 98.25 美分。期权提供了每磅 4.25 美分的更多保护。

另一个相对优势是：多头期货头寸中，价格下跌可能启动保证金追加要求。多头期权头寸永远不会有保证金追加要求。

结果 3：铜价格没有变化

时间	现货铜	12 月期货	12 月铜 100 看涨期权
5 月 1 日	102.50 美分/磅	以 104.30 的价格买入 10 份	以 8.25 的价格买入 10 份
后来	102.50 美分/磅	以 104.30 的价格卖出	以 3.00 的价格卖出
	0	0	−5.50

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果现金价格保持平稳，你可以以所支付的价格卖出期货，实现损益平衡。然而，期权随着时间消逝几周，损失部分时间价值。如果你可以以 3.00 的价格将其卖出，你可能遭受每磅 5.50 美分的损失(8.50-3.00)。在此情况下，期货是更好的保值策略。

明智投资者的投资技巧

当价格朝保值者有利方向波动时，期权保值是比期货保值更有效的策略。

这里面有个粗略的原则：

如果价格保持不变或者朝相反方向波动，期货套期保值更有效。如果价格朝保值者有利方向波动时，期权保值更有效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

15

合约简介

Contracts in Brief

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章节介绍了美国主要期货市场的基本信息。我们将按照市场的字母顺序来陈述它们的期货组。我们将会描述每个期货组中特别的市场，还包括期货合约本身的技术数据；关于标的物的生产地址、使用者和引起价格变动原因的信息；当前供给和需求信息来源一览表。

下面是每个期货合约交易场所的缩写。

CBOT—芝加哥期货交易所

COMEX—商品交易所，纽约商业交易所分部

CME—芝加哥商业交易所

IMM—国际货币市场，芝加哥商业交易所分部

IOM—芝加哥商业交易所指数和期权市场

KCBT—堪萨斯市交易所

MGE—明尼阿布利斯谷物交易所

NYBT—纽约期货交易所

NYME—纽约商业交易所

包括谷物、活牛和生猪、可可、咖啡、棉花和橙汁在内的农产品基本信息源头为美国农业部(USDA)。其中可可和咖啡属海外农业局管辖，USDA其他农产品的信息可以在经济研究局和美国国家农业统计局(NASS)的链接上找到。

下面每个商品的详细描述包括个别商品基础信息的具体来源，这些来源包括USDA、商品交易所、交易出版物和私人研究机构公布的资料。

货币

期货合约交易包括英镑、日元、瑞士法郎、墨西哥比索、加拿大元和欧元。这些货币都在国际货币市场中流通。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响外国货币价格的因素包括两国相对通货膨胀率、进出口差额、利率、政府干预和经济增值率。

高通货膨胀率会使货币失真，严重的通货膨胀最终会使一国货币相对其他货币贬值。如果一国进口超过出口，就会有“逆差”，资本流出。结果，对本国货币的需求相对于别国货币缩小，本国货币贬值。

外国货币的价格也反映出相应的利率。如果一个国家的利率高，国外的人就会在这里投资。这创造了对本国货币的需求，并导致货币价值高于低利率、对外国投资者缺乏吸引力的其他货币。经历经济高速增长的国家同样会吸引国外投资者。

当今很多政府以稳定汇率的借口采取行动，这不排除它们有一天利用强大的权力推行定额、关税、禁运或者其他对外汇价值产生重大和直接影响的行动。

也有一些影响外汇需求的季节性因素，比如游客的增多、下降和耐用品的进出口。

商品：澳元

合约交割月份：3、6、9、12月

以美元计价的单位澳元价格	交易所：CME
最小变动价位：0.0001 每合约10美元	交易单位：10万澳元

澳大利亚经济繁荣而且多元化。澳大利亚总的财政目标是充分就业和物价稳定。再加上丰富的资源和合理的货币共同推动该国相对快速的经济增长和能与其他发达国家相提并论的生活水平。

大约65%的澳大利亚土地都是可耕种的。农作物种植广泛，包括小麦、大麦、大米和甘蔗。在种植的所有农作物中小麦是最重要的，它占了农作物出口收入的20%多。

澳大利亚很长时间都是全世界最大的羊毛生产和出口国。90%以上的羊毛都是以原始形态（汗羊毛）出口到海外并在其他地方加工的。其他出口的农畜产品还有大麦、甘蔗和牛肉。

采矿在出口创汇中同样重要，澳大利亚铁矿石、煤炭、铝和铜都会有出口。

日本历史上就是澳大利亚最大的贸易伙伴，与日本的双边贸易占该国贸易额的四分之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品:英镑

合约交割月份:3、6、9、12月

以美元计价的单位英镑价格	交易所:CME
最小变动价位:0.0002 每合约12.5美元	交易单位:62500英镑

英国是主要的贸易国,而且是国际金融和商业中心。伦敦是欧洲美元市场的中心,英格兰银行是负责纸币发行和国债管理的中央银行。在过去的很多年中,英国一直处于贸易"逆差",也就是说进口量大于出口量。1972 年 7 月之后英镑价值可以浮动。期货价格在过去的 30 年中变化范围很大,从 1 美元多一点到 2.6 美元。

商品:加拿大元

合约交割月份:3、6、9、12月

以美元计价的单位加拿大元价格	交易所:CME
最小变动价位:0.0001 每合约10美元	交易单位:10万加拿大元

加拿大是农作物重要的出口国和海产品主要的(从价值上看)出口国。该国富有矿藏, 主要有锌和镍。加拿大和美国间资本的净流向是从北向南的。在 20 世纪 80 年代,在美国的加拿大投资增长了 68%,同期美国在加拿大的投资仅增长了 30%。

1976 年,加拿大元由对美元溢价变为折价,并且以后再也没有恢复。期货价格在过去的 15 年中变化范围是 63 美分到 89 美分。

商品:欧元

合约交割月份:3、6、9、12月

以美元计价的单位欧元价格	交易所:CME

一般期货合约

最小变动价位:0.0001每合约12.5美元	交易单位:125000欧元

迷你期货合约

最小变动价位:0.0001每合约6.5美元	交易单位:62500欧元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欧盟是一体化进程的最高级形式，开始于 1975 年创立的经济共同体。1993 年 11 月 1 日由 15 个国家签订的《马斯特里赫特条约》为欧盟提供了政治、经济和法律框架。截至 2004 年 5 月 1 日，欧盟一共有 25 个成员国。

建立欧盟的目的是促进成员国的合作。目标包括统一的对外政策、欧洲公民、单一货币政策、欧洲中央银行和统一货币。

按照《马斯特里赫特条约》，大多数成员国同意采用欧元作为他们官方交易媒介。抵抗者——丹麦、瑞典和英国——仍然用本国货币处理业务。

欧洲纸币是欧洲中央银行按 5，10，20，50，100，200 和 500 的面额发行的。

欧元外汇期货交易开始于 1998 年 6 月 20 日。期货开始时与美元相比溢价 20 美分，截至 2000 年已经降到历史低点，大约 82 美分。在 2005 年初，汇率回到 1.2 美元。

尽管欧盟成员的经济表现范围广：农业、制造业、工艺品和服务业，它们单独的货币的需求不够强势到可以支持未来的市场。第一次，统一货币的存在使成员国间直接规避了外汇交易风险。

欧洲人希望欧元有一天获得与美元一样的世界保值货币的地位。

商品：日元

商品：日元

合约交割月份：3、6、9、12月

以美元计价的单位日元价格	交易所：CME

一般期货合约

最小变动价位：0.000001 每合约12.5美元	交易单位：12 500 000日元

迷你期货合约

最小变动价位：0.000001每合约6.5美元	交易单位：6 250 000欧元

日本是世界上最强的经济体之一，只有美国的国民生产总值（GNP）比日本大。70%的日本国土被森林覆盖，只有大米能够自给自足。工业依靠进口原材料生产汽车、钢铁、机器、化工产品和电器。

日本主要出口汽车、电子设备和电脑。日本最重要的单边贸易伙伴是美国，对美国的出口占了日本总出口额的四分之一。

日元期货的历史最高值是在 1995 年 4 月达到了，大约 1.26 美元。在 2005 年初，日元价格围绕 94 美分上下波动，反映了对美元的弱势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品:墨西哥比索	
合约交割月份:3、6、9、12月	
以美元计价的单位比索价格	交易所:CME
最小变动价位:0.0025 每合约12.5美元	交易单位:500 000比索

从 1940 年开始，墨西哥经济以 6%的年平均增长率发展。在 20 世纪 50 年代到 60 年代初，农业带动经济增长。从那以后，农业生产滑坡，同时工业上升了将近 40%。北美自由贸易区(NAFTA)推动了该国进一步发展。

在墨西哥种植的大田作物包括棉花、小麦和玉米。玉米是最重要的，它的种植面积将近占了该国农作物种植面积的一半。墨西哥能自给自足的是牛肉、猪肉和家禽，还有一些金、银和铜，其中银有优势。

旅游业很重要而且被认为有巨大增长潜力，现在旅游业的收入占对外收入价值的 10%。

石油是墨西哥经济的中心。截止到 1974 年，墨西哥还是石油的净进口国。新石油资源的发现、深度探查矿井和石油工业的国有化带来了新的石油财富，并为进一步的经济大发展提供了可能。

商品:瑞士法郎	
合约交割月份:3、6、9、12月	
以美元计价的单位瑞士法郎价格	交易所:CME
最小变动价位:0.0001 每合约12.5美元	交易单位:125 000瑞士法郎

瑞士秩序良好的经济体反映了和平的持续时期。瑞士除了水利外没有任何重要的自然资源，瑞士经济以多元化的工业和商业为基础，严重依赖邻国的劳动力。它持续多年的对外贸易账号赤字大大被银行业、保险和旅游业的盈余抵消。

在过去的 15 年中，瑞士法郎的期货价格在 35 美分到 90 美分之间波动，最高出现在 1995 年的春季。

能 源

石油工业由于其产品的巨大价值，稳坐世界第一大贸易的交椅。而原油

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货交易则是最活跃的实物商品贸易。

1973—1974 年，石油输出国组织（OPEC）实行的石油禁运引起石油价格急剧动荡，20 世纪 70 年代中期石油期货市场应运而生。原油是所有石油产品的基础。原油开采后被除去水和气体后，根据密度和含硫量对其分级，接下来将被输送到炼油中心。

石油期货贸易包括轻质原油、2 号燃料油、无铅汽油和天然气。在轻质原油和天然气贸易中会使用迷你合同（NYME 指纽约的迷你合约）

商品：轻质原油

合约交割月份：30个连续月份+远期期货

以美元计价的每桶价格	交易所：NYME
一般期货合约	
最小变动价位：1美分 每合约10美元	交易单位：1000桶
迷你期货合约	
最小变动价位：2.5美分 每合约6.5美元	交易单位：500桶

炼油厂是原油的主要需求者，他们将原油“分解”为各种各样的副产品。最主要的包括：汽车燃油、燃料用油、航空汽油、柴油和丙烷等。事实上全美国炼油厂 80%的产品都是前三种。

因为需求是派生的，影响原油的价格因素实际上是其副产品的因素。冷冬使得汽车的使用显著增加，或者新的节能宽体飞机都会在长期影响原油价格。最明显的短期价格因素是 OPEC 减少产量和因此提高价格。

提炼者偏好轻质原油因为他们高价值的产品（比如汽油、航空煤油和燃料油）的产量相对较高。

商品：汽油（无铅）

合约交割月份：12个连续月份

以美元计价的每加仑价格	交易所：NYME
最小变动价位：0.01美分 =每合约4.2美元	交易单位：42 000加仑

汽油主要是用作私人汽车的燃料，它的属性是随一国的地区和季节变化，以反映驾驶条件。夏季月份的季节需求最强。先前到 1974 年，提炼者在汽油中添加四醚铅以提高辛烷率，实际上今天美国已经不生产含铅汽油。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自驾车旅行的流行是对汽油需求最主要的因素，零售汽油价格对其生产成本的反映很慢。同样，汽油需求是相对缺乏弹性的，也就是说开采的价格增长很大对汽车使用的影响也不多。

汽油期货是“分解”扩展的一部分，由此提炼者购买原油期货，卖出汽油期货，因此事先确定提炼过程部分的利润。

商品：燃料油2号

合约交割月份：18个连续月份	
以美元计价的每加仑价格	交易所：NYME
最小变动价位：0.01美分 =每合约4.2美元	交易单位：42 000加仑

燃料油占了每桶原油产量的 25%。

燃料油主要用于居民和商业建筑取暖。

燃料油的现金价格具有很强的季节趋势。一般在秋季建立储藏供应，在冬季取暖季节消耗。价格随着气候而确定。来源，即原油，的价格上升或下降会最终反映在燃料油。

尽管消费者会因为很高的价格调低他们的恒温器，对燃料油的需求缺乏弹性。持续的高石油价格促进了替代加热方式（比如电力和天然气）的发展。

因为原油和其副产品的高度关联性，原油期货为实际柴油燃料和航空燃料提供了有效的交叉保值。

纽约商业交易所的燃料油期货合约交割地点为纽约港。自从燃料油期货1978 年末诞生开始，价格波动范围是从很低的 30 美分 1 加仑到最近的 1.7 美元 1 加仑。提炼者购买原油期货，卖出燃料油期货，因此事先确定提炼过程部分的利润。

世界上很多地区发现了天然气。按照重要性排序，领先的生产者是美国，俄罗斯、加拿大、罗马尼亚、墨西哥、意大利和委内瑞拉。美国大约占世界生产和使用量的四分之一。

商品：天然气

合约交割月份：72个连续月份	
以美元计价的每加仑价格	交易所：NYME

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品:天然气(续)

一般期货合约

最小变动价位:0.1美分 =每合约10美元	交易单位:10 000百万百万英热单位

迷你期货合约

最小变动价位:0.5美分 =每合约25美元	交易单位:5 000百万百万英热单位

在地球深处,腐败的有机物受到来自覆盖的岩石和沉积物的热力和压力形成了天然气。天然气通过钻取的方式获得,因为它相对较高的运输成本,大多数天然气(78%)直接在生产国消费,天然气通过州内和跨州的管道网络运输到最终使用者手中。

事实上,天然气由很多种气体和水组成,通过当地的燃气公司输送到家中的天然气是已经提炼到含93%无色无味的甲烷,被称为硫醇的含硫化合物加到里面创造臭味以警告燃气泄露。天然气被用作产生热和光的燃料与生产防冻剂、清洁剂、杀虫剂、塑料和其他材料的原材料。天然气作为能源最大的优点是燃烧清洁,产生的废弃和污染物低和供应充足。48个州内可恢复的储存以现在的使用和生产速度估计最少可用62年。

在美国天然气占了能源消费总量的四分之一。天然气的用途在家庭和办公室供暖与工业和电力设施开火两者间完全不同。两部分相应的需求是相反的;在好的天气居民逐渐停止使用天然气,而为了满足空调的需要,电力设施消费的天然气激增。

在1978年前,天然气市场大部分被政府控制。价格稳定,合约都是长期的。在1978年规范天然气产业的《天然气政策法案》通过。这个行为使天然气价格能够自由波动,开放了积极的竞争,建立了生产者、运输者和最终用户规避价格风险的期货市场。

1990年4月3日纽约商业交易所开始天然气期货合约交易,价格波动范围很大,从1美元到11.9美元1百万英热单位。天然气合约在路易斯安那州赛宾管路公司的交割。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

食物和纤维

包含的食物和纤维种类有可可、咖啡、糖、棉花和橙汁。所有这些商品的期货合约都在纽约期货交易所交易(NYBT)。

商品:可可

交割月份:3、6、9、12	
以美元计价的每吨价格	交易所:NYBT
最小价格变动单位:1美元=每合约10美元	交易单位:10吨(22 046磅)

可可生产集中在非洲,那里领先的生产者是象牙海岸,其他的种植者有巴西、加纳和尼日利亚。世界上大约 75%的可可在从 10 月到 3 月这 5 个月中成熟。一小部分在 5 月到 7 月间成熟。可可主要的用途是制造糖果。美国是最主要的消费者,其次是德国。

可可期货在很宽的范围内交易。从 1965 年开始,价格曾经低到每吨 500 美元,高到每吨 5400 美元,后者不同寻常的高峰是在 1977 年达到的。1980 年达成的《国际可可协议》试图通过买进和卖出缓冲股票控制价格,但是没有成功。

价格在季节因素影响下夏季和晚秋季节升高。在第一季度价格最低。由价格控制、作物疾病、干热的夏季生长天气和航运失败等意外事故引起的真实或虚假的供给变化都会对价格水平产生最直接的影响。然而,可可种植地崎岖的地形和几乎只在发展中国家生长的事实使信息交流变得困难,关于种植的规模、它的保障和产品挤压的信息很难获得并且有时不可靠。

一种消费方式是广泛报道的把可可豆研磨成可可粉。在很长一段时间,一次性收入的变化也对可可价格产生影响,因为制造商通过降低糖果中的巧克力含量对较低的巧克力消费做出反应。

商品:咖啡

交割月份:3、6、9、12	
以美元计价的每磅价格	交易所:NYBT
最小价格变动单位:0.05美分=每合约18.75美元	交易单位:37 500磅 约250包

尽管很多国家种植咖啡,巴西和哥伦比亚是最重要的生产者。巴西主要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的咖啡收割季节是从 4 月到 9 月，哥伦布亚是从 10 月到 3 月。美国是这种早餐饮料最大的单边进口国，其次是欧洲。最流行的是产自哥伦比亚的淡咖啡，而且它们通常价格最高。在最近几年产自象牙海岸的罗巴斯塔咖啡进口量逐渐增长，主要是因为罗巴斯塔咖啡用于制造速溶咖啡。

众所周知，拉丁美洲的冬天和北半球的夏天重合与 6 月到 7 月结霜的威胁会将咖啡期货价格推向奇高。干旱也会产生影响。从 1975 年起，期货价格波动范围是从每磅 45 美分到每磅 3.4 美元，波动了 755%！

其他影响咖啡价格的因素是目前的生咖啡数量、出口国劳动力动荡导致咖啡滞留在港口、生产国政府为了控制咖啡生产和价格采取的公开措施和作物的病虫害。

从长期根本上看，消费者偏好也是很重要的。尽管咖啡消费在价格越来越高的情况下保持一种高品位的声誉，美国近些年有减少咖啡饮用的长期趋势。

商品：棉花

交割月份：3、6、9、12

以美元计价的每磅价格　　交易所：NYBT

最小价格变动单位：0.01美分=每合约5美元　交易单位：50 000磅 =100包

很多国家种植棉花，包括中国、印度、巴西、巴基斯坦、埃及、土耳其、美国和俄罗斯。美国和前苏联是历史上是世界最大的生产国。按照重要性排序，美国种植棉花的地区有得克萨斯州、加利福尼亚州、密西西比州和阿肯色州。

美国是棉花最大的消费国。美国大约一半的棉花消费是做衣服，其余做床单、枕头套、毛巾和其他工业和家庭使用。美国出口的棉花占世界市场的主要一部分，并且在第一季度最高。棉花工厂消费的高峰是在新作物到达的秋季，接着一直消耗到春季。

在过去的 30 年中，棉花期货价格在每磅 30 美分到每磅 1.15 美元之间波动。以季节为基础，精梳棉和清洁棉的现货价格通常在春季最高。非季节因素包括政府储存、政府棉花借款水平、和国外生产者控制价格或供给采取的措施。然而，价格最重要的决定因素是美国棉花和国外棉花和人造纤维的相对价格与消费者偏好，比如全棉牛仔服的持续流行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品:橙汁(冷冻浓缩)

交割月份:1、3、5、7、9、11

以美元计价的每磅价格　　交易所:NYBT

最小价格变动单位:0.05美分=每合约7.5美元　　交易单位:15000磅

在美国,佛罗里达州是柑橘属的故乡,而且75%以上的柑橘属作物被加工成冷冻浓缩橙汁(FCOJ)。最重要的收获时期是1月与4月中旬和6月中旬之间,后者是以味道闻名的巴伦西亚柑橘收获的时候。

温度低于28°F柑橘受损,再低3度柑橘树也会遭到损害。从1900年开始,佛罗里达州柑橘带曾经有35次大幅降温(26°F持续2到3小时)。结霜大多是在12月和1月发生,而有时提前到11月和迟到3月。危害范围小到果实的轻微损失到大到果树的大片毁灭。生产地区大幅降温的威胁都能使FCOJ期货价格开始攀升。

关于单边需求的价格影响因素包括因为学校午餐计划的政府购买和替代软饮料或早餐饮料的流行。

FCOJ期货价格对USDA10月公布的当前佛罗里达州柑橘作物第一官方评估反应激烈。

商品:糖

交割月份:3、5、7、10

以美元计价的每磅价格　　交易所:NYBT

最小价格变动单位:0.01美分=每合约11.2美元　　交易单位:112 000磅

很多国家生产糖。甘蔗主要在热带生产,四季不断。甜菜也能生产同样的甜味剂,能够在很多不同的土地上种植,但需要每年重新种植。甘蔗是糖最重要的来源。

巴西、中国、印度和欧盟是糖主要的生产者,占了世界总产量的30%以上。糖最主要的进口国是美国、日本、俄罗斯、韩国和欧盟成员。在美国,家庭使用占了消费量的25%,制作瓶装软饮料、面包和糖果消耗了另一部分。

影响糖价的因素包括种植区的气候、现有的糖库存量以及支持糖价的政府行为。1978年,一些产糖国共同缔结了《国际糖类协议》(ISA),旨在利用配

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

额和库存量控制糖价,但并未成功。

近年来糖类需求持续增长,反映出全球人口的增长和发展中国家生活标准的提高,无论这种需求性增长的持续与否很大程度上取决于软饮料和糖果中人工甜味料的应用程度。

NYBT 列出了两种期货合同:11 号糖, 世界糖类而且交易活跃;14 号糖,基于对国内糖类市场的价格调节,很少有较大的出入。只有 10%~15%的成品糖进入"自由"世界市场,所以糖类供应相对很小的波动就能给世界糖价带来剧烈影响。

谷 物

活跃的谷物期货包括玉米、小麦和燕麦,尽管油菜籽、大豆及它们的副产品(大豆油和豆粕)按分类通常也包括在内。谷物期货交易地包括芝加哥商品交易所、堪萨斯城商品交易所以及明尼阿波利斯谷物交易市场,而在温尼伯(加拿大)商品交易所也有谷物交易。

除了上述数据,芝加哥商品交易所也经营玉米、小麦和大豆的小笔合约。小笔合约以 1000 蒲式耳为单位,以 7/8 为以最小变动单位,且采取公开竞价的形式。

商品:玉米	
交割月份:3、5、7、9、12月	
以美元计价的每蒲式耳价格	交易所:CBOT
最小价格变动单位:0.25美分=每合约12.50美元	交易单位:5000蒲式耳

美国是世界上最大的玉米生产国, 其中以伊利诺伊州和爱荷华州为最,而印第安纳州、明尼苏达州和内布拉斯加州也有种植。玉米是夏季作物,春种秋收。这种黄色谷物主要用于饲养牲畜,其中猪、牛和家禽占绝大部分。美国也是世界上最大的玉米出口国,其年产量的 25%用于出口海外。

玉米与大多数大田作物一样,价格随季节而波动。在供大于求的收获季节定价较低,而到了即将播种的春季其价格则持续提高到顶点。

玉米的价格还受其他因素影响:牲畜替代饲料的价格和应用,主要包括豆粕、蜀黍和小麦;贷款水平和其他政府的定价和产量控制;阿根廷、巴西等其他玉米出口国的种植规模等。但是,价格制定的首要因素还是构成玉米市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场的家禽和牲畜的数量。

气候是影响玉米价格制定的一个无规律但有力的因素，这一点在 1996 年得到印证。在供应缺乏和生长气候干旱的预期之下，玉米价格从每蒲式耳 2.20 美元飙升到每蒲式耳 5.50 美元。事实上，据说美国玉米种植业的命运掌握在六七月间玉米种植带的降水是否降临上。

商品：小麦	
交割月份：3、5、7、9、12月	
以美分计价的每蒲式耳价格	交易所：CBOT
最小价格变动单位：0.25美分=每合约12.50美元	交易单位：5000蒲式耳
交割月份：3、5、7、9、12月	
以美分计价的每蒲式耳价格	交易所：KCBT
最小价格变动单位：0.25美分=每合约12.50美元	交易单位：5000蒲式耳
交割月份：3、5、7、9、12月	
以美分计价的每蒲式耳价格	交易所：MGE
最小价格变动单位：0.25美分=每合约12.50美元	交易单位：5000蒲式耳

俄罗斯的原始领土是世界上最重要的小麦产区，美国居第二位，此后是中国、印度、加拿大和法国，但产量距前两者有一定差距。美国的小麦产区集中在大平原地区，主产区包括堪萨斯州、俄克拉荷马州、内布拉斯加州和科罗拉多州等。

大多数小麦都为冬小麦，秋天播种，次年六七月份收割。顾名思义，春小麦则是春种秋收。

相对活跃的期货合约有三种。交易量最大的是芝加哥商品交易所的合约，它主要以磨制饼干、曲奇、蛋糕和馅饼皮的 2 号软粒红（冬）小麦为基础。其次是堪萨斯城合约，其主要交易大部分用于出口的硬粒红（东）小麦。硬粒红（春）小麦在明尼阿波利斯谷物交易所进行交易，这是一种高蛋白谷物，而且常与低蛋白的软粒麦混合起来交易。尽管生长期和最终用途大相径庭，但这三种小麦的价格差别远没有其品种差异那样明显。

事实上，所有未出口的小麦都被变成食物。生产 100 磅的面粉需要 2.5 蒲式耳的小麦。但是，极少情况下当价格与玉米相同时，小麦也会制成家畜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和家禽的饲料。

出口对于小麦价格至关重要。作为世界最大出口国,美国将年产量的一半出口海外。主要进口国包括巴西、中国、日本、韩国和荷兰。其他国家的小麦产量水平也在一定程度上影响我们的价格,产自南半球的小麦会比美国小麦晚半年进入国际市场。

商品:燕麦

交割月份:3、5、7、9、12月

以美元计价的每蒲式耳价格　　交易所:CBOT

最小价格变动单位:0.25美分=每合约12.交割月份:3、5、7、9、12月

以美分计价的每蒲式耳价格　　交易所:MGE

最小价格变动单位:0.25美分=每合约12.50美元　交易单位:5000蒲式耳

50美元　　交易单位:5000蒲式耳

燕麦主要产于明尼苏达州、达科他州、爱荷华州和威斯康辛州。春天播种,7月末至8月初收获。美国占世界产量的1/4,几乎都用于国内消费。

燕麦主要用于牲畜饲料,只有少量制成人们食用的燕麦片,种植燕麦的农民将至少2/3的收成作为自养牲畜的饲料。

过去的15年中,燕麦的价格大多数时间都在每蒲式耳1.00美元至3.00美元之间。其价格影响因素很多,燕麦的种植面积持续减少,最终会导致其价格上涨。威胁供应的干旱及农作物灾害也会导致价格急剧上涨,例如1988年夏季的干旱,使燕麦价格暴涨至接近每蒲式耳4.00美元,创造了历史最高记录。

其他补充因素包括成本和其他动物饲料,特别是玉米。一蒲式耳燕麦的称重仅有等量玉米的一半,在相同饲养价值下,一蒲式耳燕麦的理论成本仅相当于等量玉米的一半,而实际上燕麦价格按重量计算通常比玉米低10%到15%。

从需求方来说,最需要考虑的则是家禽和牲畜的数量。

商品:大豆

交割月份:1、3、5、7、8、9、11月

以美分计价的每蒲式耳价格　　交易所:CBOT

最小价格变动单位:0.25美分=每合约12.50美元　交易单位:5000蒲式耳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国是世界大豆生产的主导者,其次是巴西和中国。大豆正与玉米竞争美国最重要的商品作物,它们均产于伊利诺伊州、爱荷华州、印第安纳州、俄亥俄州、密苏里州和明尼苏达州——著名的玉米带上。大豆于 4 月中旬至 6 月播种,但有时也稍晚播种而不会带来不利影响,而且常在气候不利于玉米或棉花生长时作为替代农作物,通常在 10 月完成收割。

虽然经常与谷物一并谈起,但大豆是一种含油种子,其生产是为了获取大豆油和豆粕。每 60 磅蒲式耳的大豆可生产市场的驱动力——豆粕 47 磅,另有 11 磅大豆油。大约 2/3 的美国农产品在本土进行压榨,其余通过海运从五大湖和墨西哥湾的港口出发,主要运往日本和西欧等地。

大豆价格具有由收获季节到次年春天逐渐增长到顶点的季节变化特征。以巴西大豆为例所带来的供应竞争,同样对国际市场上美国大豆的价格造成影响。甚至由于种植区域之间的竞争矛盾,玉米和棉花也间接地影响大豆价格。但是,影响大豆价格的首要因素却是压榨利润,或者说是果实成本和其最终产品之间的差价。当豆粕和豆油的价格相对较高时,压榨商就会投资豆类并驱使豆类价格上涨。

商品:豆粕

交割月份:1、3、5、7、8、9、10、12月

以美元计价的每吨价格	交易所:CBOT
最小价格变动单位:10美分=每合约10美元	交易单位:100吨

大豆压榨可得到大豆油和豆粕。两种副产品中豆粕更具价值;而由于储存时间短,其价格也更容易波动。

豆粕中富含蛋白质(40%~45%),是美国猪、牛和家禽优质饲料的主要成分。全美有大约 100 家豆粕加工厂,其产量的 3/4 在国内消费;其余 1/4 用于出口,目的地主要是西欧、加拿大和日本等地。豆粕在国际市场上的主要竞争对手是鱼粉和花生饼粉。前者主要产于秘鲁,而后者主要来自印度。

豆粕价格受季节变动的影响,秋季时达到最低,而冬季刚过需求量最大时价格也随之达到顶点。

豆粕的供应量取决于压榨量,这是压榨利润的一个因素,或压榨豆类的利润率。如果豆类价格相对便宜,榨油商则会继续运作,而豆粕价格将会下跌。

豆粕需求影响因素包括:竞争产品的价格和使用量、现有库存量水平、损耗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率和美国及全球优质饲料需求动物的数量，而最后一项是最重要的影响因素。

商品：大豆油

交割月份：1、3、5、7、8、9、10、12月

以美分计价的每磅价格	交易所：CBOT
最小价格变动单位：0.01美分=每合约6美元	交易单位：60 000磅

美国是世界最大的豆油生产国，占全部豆油出口量的90%。每60磅蒲式耳大豆可提供这种金色油料11磅，它是国际贸易中最重要的蔬菜油料。事实上全部大豆油都用于食品工业，大多用作起酥油、色拉味调料、食用油和人造黄油的原料。

豆油的长期供应依赖大豆作物的种植规模和过去收获季节的剩余量，通过假定当前新收获量的60%进行压榨来估计最新的豆油供应量。与豆粕不同，豆油便于储藏。80%的豆油供应国内市场，其余20%用于出口。

鉴于其他动植物油在很多产品中可作为豆油的替代品使用，故这些替代品的价格至关重要，猪油、棉籽油和黄油价格都会影响豆油的国内价格。更大范围来看，豆油的竞争者还有棕榈油、椰子油、菜籽油、花生油和葵花籽油等，而其中前两种自古就最为重要，但鉴于减少胆固醇量影响了热带油料的需求，产自马来西亚和印尼的棕榈油的使用量逐渐减少，而产自菲律宾的椰子油主要用于糖果和糕点制品。

指数

指数构成了相对较新类别的期货市场。期货合约中的优先资本虽不是切实的商品，但却是指数本身的价值所在。当合约到期时使用现金转账进行结算。

活跃的期货市场存在于7种指数中：道琼斯工业指数、高盛商品指数、纳斯达克100指数、日经255指数、标准普尔500指数、标准普尔中型股400指数以及美元指数。

除了它们正常白天交易日外，所有期货合同可在工作时间外通过电子交易进行。

E-mini期货指数合约规模较小，且只进行电子交易，其成功运作已得到实践验证。E-mini标准普尔500指数还在2004年全球最活跃期货市场中占据第五名。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品:GSCI(高盛商品指数)

交割月份:每月

以指数点和百分之一点计价　　交易所:CME

最小价格变动单位:.05指数点=每合约12.5美元　交易单位:250美元×GSCI

GSCI 是一种由 24 种贸易活跃的实物商品期货合约价格构成的指数。高盛创立 GSCI 旨在反映出将这些商品归纳组合起来的境况。指数中的商品包括能源、金属、肉类、谷物和油料种子以及食品和纤维品。

GSCI 与其他商品指数的区别在于 GSCI 中的每种商品都进行加权计算以反映其在世界产量中的相对量。

GSCI 与通胀率呈正关系,而与债券和股票回报率成负关系,是投资组合多元化的重要标准。研究机构指出通过增加对实物商品的影响,投资管理者可在不增加短期投资的条件下提高传统的美国股票和债券收益率。

GSCI 期货在 CME 进行交易,公开竞价和电子交易同时进行。

商品:标准-普尔中型股400证券指数

交割月份:3、6、9、12月

以指数点和百分之一点计价　　交易所:CME

完整期货合约

最小价格变动单位:.05指数点=每合约25.0美元　交易单位:500美元×指数

E-mini 标准-普尔中型股400证券指数期货合约

最小价格变动单位:.10指数点=每合约10.0美元　交易单位:100美元×指数

标准普尔中型股 400 指数衡量 400 家中等规模美国企业发行证券的综合业绩。同标准普尔 500 指数一样,中型股 400 指数也属于资本加权,指数中占主导的工业集团涉及科技、金融、公共事业和消费景气循环业。

成为标准普尔中型股 400 指数中的一员,公司证券必须在纽约证券交易所、美国证券交易所或纳斯达克市场上市交易。以美国委托凭证或美国委托证券进行交易的外国公司则不能进入标准普尔 500 指数或标准普尔400 指数,例如信托基金、有限合伙公司、房地产投资信托公司(REITs)等。

其他进入 400 家企业的准入标准包括良好的流动/周转率，能保证指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代表该公司在全美中等规模公司总体经济表现的一份报告，该报告由标准普尔指数委员会发布。

商品：日经225证券指数

交割月份：3、6、9、12月

以指数点计价　　交易所：CME

最小价格变动单位：5指数点=每合约25.0美元　　交易单位：5美元×指数

日经 225 期货以日经 225 证券指数为基础，以东京证券交易所上市的 225 家活跃的日本证券的价格加权而得到指数。

日本的资本市场相当活跃。过去 10 年间，日经 255 证券指数在 7600 最低点于 22795 最高点间游走，浮动范围高达 300%以上。

日经 225 期货吸收美国的养老补贴基金、信托基金、资金经理人和公积金交易商，旨在通过将日本资产净值总额多样化来防范价格风险。期货合约以美元为主导，这样就免去了美元和日元之间的所有兑换手续。采用现金结算。

日经 225 期货采用公开竞价和电子方式同时进行交易。

商品：纳斯达克100证券指数

交割月份：3、6、9、12月

以指数点和百分之一点计价　　交易所：CME

完整期货合约

最小价格变动单位：50指数点=每合约50.0美元　　交易单位：100美元×指数

E-mini 纳斯达克100证券指数期货合约

最小价格变动单位：.05指数点=每合约10.0美元　　交易单位：20美元×指数

100 指数是纳斯达克证券的第一个期货合约指数。类似于标准普尔500指数，纳斯达克 100 指数采用资本总额加权，每只股票对指数的影响都与其流通股的美元价值成正比。为保证全面精确反映纳斯达克证券市场的情况，指数每年都要重新调整平衡。

一只证券要加入纳斯达克，必须满足特定条件，每个发行者只能允许发行一类股票。而被考虑进入指数之前，该证券需要在纳斯达克公示至少两年。

指数中将各证券按门类分类：电脑业，52%；传统工业，28%；电信业，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12%;生物技术业,7%;运输业,1%。虽然其规模相当于标准普尔500指数的1/5,但纳斯达克100指数的总市值仅相当于后者的1/10,这反映出纳斯达克100指数拥有更多的低价发行证券。

商品:道琼斯工业指数

交割月份:3、6、9、12月

以指数点计价　　交易所:CBOT

道琼斯工业指数(10美元)期货合约

最小价格变动单位:1指数点=每合约10.00美元　交易单位:10美元×指数

Mini-道琼斯工业指数(5美元)期货合约

最小价格变动单位:1指数点=每合约5.00美元　交易单位:5美元×指数

道琼斯工业指数(DJIA)可能是全球最受关注的股指,它由Charles Henry Dow于1884年创立,起初DJIA数值是11家美国最大企业市值(大多数为铁路行业)的平均数。

如今DJIA已拥有30种股票。它包含诸如通用电气公司、IBM等大型股市场的领军企业。合并后,道琼斯30种工业股票总市值在30000亿美元以上,相当与全美股票市值的1/5。

虽然股种数量仍保持在30,但道琼斯工业指数的组成却随着企业财富和技术优势的涨跌而不断变化。

期货合约采取现金结算。

商品:标准普尔500证券指数

交割月份:3、6、9、12月

以指数点和百分之一点计价　　交易所:IOM

完整期货合约

最小价格变动单位:.01指数点=每合约25.00美元　交易单位:250美元×指数

Mini-标准-普尔500期货合约

最小价格变动单位:.25指数点=每合约12.50美元　交易单位:50美元×指数

标准普尔500证券指数由500种记录的和直接交易的股票,这些股票中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3/4 都属于工业股。逐渐减少的代理订单中的收支平衡来自公共事业单位、金融机构和运输业公司。

该指数反映了大约 70%的全国大宗生意。

在计算标准普尔 500 指数的价值时,单独构成的股票根据其市场资本总额进行加权。一只高价股的价格变动对指数的影响要比一只低价股变动相同价格的影响大得多。

标准普尔 500 期货合约工作日采取公开竞价方式,而下班时间采用电子交易。E-mini 标准普尔 500 期货只通过电子交易。

商品:美元指数

交割月份:3、6、9、12月

以指数点和百分之一点计价

最小价格变动单位:.01指数点=每合约10.0美元

交易所:NYBT

交易单位:1000美元×美元指数

美元指数代表美国最主要 10 个贸易伙伴的固定一揽子货币，通过每个国家所占世界贸易的份额进行加权。最初的指数包括的货币所属国有德国、日本、法国、英国、加拿大、意大利、荷兰、比利时、瑞典和瑞士。

由于有些国家将本国货币统一换成欧元,美元指数的组成和加权方式也随之改变。当前加权方式是:欧元,57%;日元,14%;英镑,12%;加元,9%;瑞典克朗,4%;瑞士法郎,4%。美元指数实际上是这六种货币几何平均数的贸易加权。

美国本身和一系列拥有共同商业和经济利益的发达国家都是美元指数中的潜在套期保值者,以防其暴露在多国汇率的风险之下。

其他指数期货

尽管以下期货合约也进行交易,但其交易规模相对较低,而且开放利率只占其曾经业务的一小部分。

价值线股票指数:创立于 1982 年的价值线指数,是第一家交易的指数期货合约,以价值线投资研究机构所包含的 1650 种股票为基础建立。

指数计算对每只股票都进行平均加权,不允许变动资产和价格。因此,该指数对低价股和中小企业股的价格波动更为敏感。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值线期货:在堪萨斯城交易所进行交易。交易单位为 100 美元×指数,最小价格变动单位为 0.05 指数点=每约合 5 美元。价值线股票指数期货的持仓量在本书中基本为 0。

利 率

预测利率的过程非常复杂。要考虑很多国内因素,这包括建设新工厂的商业资金需求、财务转账或者退休账单;政府在公共事业、社会福利、军队职员和装备方面的开支;收入所得税的变化;美联储控制通胀率的运作;货币供应的变化;个人收入、债务及存款水平等。

影响利率的因素还包括其他国家利率水平,贸易收支差额,货币是否有其他来源,其他诸如 CD 和商业票据之类的短期运作的利率,以及一般经济条件等。

期货合约交易可通过 2 年期、5 年期和 10 年期美国长期国债,美国财政部债券、存于欧洲非美国银行的美金、1 月期伦敦银行间同业拆借利率(LIBOR)、30 天联邦基金和欧洲日元等。

财政部债券和 10 年期国债代表了长期利率,2 年期和 5 年期国债反映了中期利率,而存于欧洲非美国银行的美金、欧洲日元、LIBOR 和 30 天联邦基金则更多代表短期利率。

这些期货市场工作时间之外都可进行电子交易。有些情况下,公开竞价和电子交易同时交迭进行。

商品:欧洲美金

交割月份:3、6、9、12月	
以100减去年产量以百分数表示计价	交易所:IMM
最小价格变动单位:.01% = 每合约25.0美元	交易单位:1百万美元

欧洲美金是一种存于非美国银行的美元。大多数欧洲美金都存于世界各主要银行的伦敦分支机构中,用于欧洲银行进行商业借贷的美元贷款的基础。欧洲美金中也存在固定面额的有价证券。

欧洲美金是著名的"货币市场"的一部分,其价格反映了欧洲的短期利率,特别是 3 月期伦敦银行间同业拆借利率。影响短期利率的许多因素包括:中央银行增减货币供应量的行为、其他国家的利率、贸易收支差额、短期贷款

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的当前需求水平、资金是否有其他来源、其他诸如 CD 和商业票据之类的短期运作的利率以及整体经济状况等。

欧洲美金期货是 CME 与新加坡交易市场（SGX）相互补偿体系的一部分，在该体系下实现一笔交易可对另一笔进行补偿。

商品：欧洲日元

交割月份：3、6、9、12月

以百分比表示计价　　交易所：CME

最小价格变动单位：.005% = 每合约1250日元　　交易单位：1亿日元

欧洲日元期货合约基本资产是 1 亿日元的 3 个月定期存款，通过现金结算。

如同欧洲美金，欧洲日元期货价格用一项由 100 减去基本利率导出的指数表示。例如，若给定时期内日元 3 月期基本利率为 5.65%，则欧洲日元期货价格相应为 94.35%（100−5.65）。欧洲日元期货同样是 CME 与新加坡交易市场相互补偿体系的一部分，在该体系下实现一笔交易可对另一笔进行补偿。

欧洲日元期货可通过多种方式使用，最基本的用途对容易波动的日元汇率进行调控，例如一名在日本银行拥有日元存款或在未来几个月需要定期日元借贷的受托人，会持续持有该期货。它还有很多更深的用途，但大多数已超出了我们的研究范围。

欧洲日元期货的初始和维护抵押金大多为日元，CME 有专设机构保证结算会员使用日元进行转账和入账。

商品：1月期LIBOR

交割月份：12个月除连贯月

以百分比表示计价　　交易所：CME

最小价格变动单位：.005% =每合约12.50美元　　交易单位：3百万美元

LIBOR 是伦敦银行间同业拆借利率的首字母缩写，利率使伦敦几家最大银行都乐于将欧洲美金存款互相借贷，这与美国的最优惠利率很相似。

欧洲美金对短期利率来说是一个很好的基准。每年的市场额远超过 10 亿美元，而且遍布整个欧洲和加勒比地区。

与欧洲美金类似，LIBOR 合约按指数定价。例如，某支期货价格为 92.26，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则可知基本利率为 7.74%(100-92.26)。期货合约基本资产是 3 百万美元的1个月定期存款,通过现金结算,并基于当时的 LIBOR 平均现货市值。

欧洲美金和 LIBOR 期货市场都允许套头交易人或借款人在规定时限内锁定利率。欧洲美金期货的期限为 3 个月，而 LIBOR 的期限只有 1 个月。LIBOR 的更短期限可保证市场参与者通过每月重新评估形势而对自己的暴露风险进行微调,有时也会调整投资方向。LIBOR 已被证明可有效应对交叉对冲商业票据和其他短期信贷契约。

商品:30日联邦基金

交割月份:连续月至24个月之前

以100减去每月平均隔夜拆借利率表示计价	交易所:CBOT
最小价格变动单位:.005% = 每合约20.835美元	交易单位:5百万美元

每个交易日,美国的银行之间大约要交易 1000 亿美元的存款。这些存款只有一天期限,被称为“隔夜拆借基金”。

银行间将这些一天贷款收取的费用利率进行平均,并由纽约的美联储银行每日公布。该平均值被作为现货成本短期信贷的精确标准。

30 日联邦基金利率和 CD、商业票据、LIBOR 和欧洲美金的利率之间存在紧密联系。资金经理人可使用 30 日联邦基金期货对上述投资和其他短期信贷契约进行风险管理。

以一个简单情况为例,一位受信托人打算在一月期限内固定利率借贷资金，因为现在可以通过在这期间卖出短期 30 日联邦基金期货的方式防范利率的提高(同时也伴随机会的流失)。

交易通过现金结算方式，而且要求支付 30 天的 5 百万美元隔夜拆借基金的利息。

商品:长期国债

交割月份:3、6、9、12月

以百分之一和1/32%点表示计价	交易所:CBOT
最小价格变动单位:1/32= 每合约31.25美元	交易单位:10万美元

直到 2001 年 10 月,美联储为应付联邦政府的长期债务而向国内和国外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者出售美国长期国债。长期国债利息优厚，每半年用美元支付一次固定利息。长期国债的到期时间最长可延长到30年，其次级（消费）市场依然相当广阔而活跃。

美国长期国债已成为长期利率市场的国际旗舰，其现金和期货价值对利率变化较为敏感。

商品：国库债券（10年期）	
交割月份：3、6、9、12月	
以百分之一和1/32%点表示计价	交易所：CBOT
最小价格变动单位：1/32的1/2= 每合约15.625美元	交易单位：10万美元

商品：国库债券（5年期）	
交割月份：3、6、9、12月	
以百分之一和1/32%点表示计价	交易所：CBOT
最小价格变动单位：1/32的1/2= 每合约15.625美元	交易单位：10万美元

商品：国库债券（2年期）	
交割月份：3、6、9、12月	
以百分之一和1/128%点表示计价	交易所：CBOT
最小价格变动单位：1/32的1/4= 每合约15.625美元	交易单位：20万美元

国库债券在收益曲线图中处于中等水平，期限从2年至10年，由美联储向投资者发行，以资助进行中的政府项目以及国家债务的再融资，它同样拥有一个活跃的次级（消费）市场。

正如上面所述，有三种活跃的国库债券，其不同体现在整个现金证券到期时限和价格上。

肉类

期货合约交易肉牛、育肥用牛、瘦肉猪和猪肚肉，这四种合约均为公开竞价和电子交易同时进行。芝加哥商品交易所负责交易这四种期货合约，并发布大量近年来的相关信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品:肉牛(存活)

交割月份:2、4、6月

以美分计价的每磅价格　　交易所:CME

最小价格变动单位:2.5美分=每合约10美元　交易单位:40 000磅

用于生产牛肉的肉牛业是美国农业中最大的独立行业。由于新鲜牛肉不能储存,因此其价格必须能让供应的牛肉全部售完。在过去的30年中,畜牛期货价格在最低每磅35美分和最高每磅1.04美元之间浮动。

肉牛靠草料或玉米饲养,从体重700磅左右开始饲养,8到10周之后体重达到1000至1200磅时出售。大多数被饲养的牛都来自中西部的放牧区。大多数小牛出生在春天,所以一岁家畜的饲养也大多从秋天开始,随季节变化的肉牛价格这时达到最低,而早春达到最高。

肉牛价格的影响因素很多,包括饲养季节的天气状况、牧场的范围条件、政府采购计划以及鸡肉、猪肉等竞争肉类的价格等。从更深角度看,消费者的偏爱喜好也扮演着至关重要的角色。人均牛肉消费量在1975年达到顶峰,而在此后30年间下降了30%,从1990年开始保持稳定。

肉牛无规律的价格/产量循环以8年为一个周期,待屠宰的动物数量也反映出肉牛和饲料的价格,当肉牛价格维持在相对高水平时,其数量逐渐增长;反之数量则会下降。

商品:育肥用牛

交割月份:1、3、4、5、8、9、10、11月

以美分计价的每磅价格　　交易所:CME

最小价格变动单位:2.5美分=每合约12.5美元　交易单位:50 000磅

育肥用牛属于一岁家畜,牛饲养者将它们喂肥并出售用于加工牛肉,它们是牛饲养者的主要收入来源。育肥用牛期货从1971年开始交易,其价格变化范围较大,从每磅25美分到每磅近1.20美元。该期货合约通过现金结算。

育肥牛的需求反映了待宰牛的价格,待宰牛的价格也受很多因素影响(参见上条目)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品:生猪(瘦肉型)

交割月份:2、4、6、7、8、10、12月

以美分计价的每磅价格　　交易所:CME

最小价格变动单位:2.5美分=每合约10.00美元　交易单位:40 000磅

多数猪都在饲料产地喂养:玉米带,其中爱荷华州在肉猪养殖业遥遥领先,其他养猪的州包括伊利诺伊州、明尼苏达州、俄亥俄州和威斯康辛州。

尽管对猪饲养的限制改变了其原有格局,但母猪产仔依然大多集中在春秋两季,从出生到220磅的上市重量需要6个月。盛夏时屠宰量最低,之后价格区域稳定,而在夏季烧烤季节其需求量依然很高。价格随季节变化,在11月到12月间屠宰量最高时价格随之达到最低点。

一个影响猪的供应的因素是猪/玉米的比率，即购买100磅生猪同时可买玉米的蒲式耳数。当玉米价格相对猪价较高时（比率低），会阻碍生猪生产;当比率高(玉米便宜,生猪价高)时,则会刺激猪肉生产。

生猪生产同样具有长周期,生产商可反映出生猪价格的涨跌:高猪价引发产量提高,这又导致猪价下跌,进而使生产减缓,又使价格再次上涨。以前该循环的平均时间为4年。

生猪需求反映了消费者的猪肉需求,其中包括:腌肉、火腿、烤肉、猪排和法兰克福香肠等,该需求依次反映了猪肉价格、其他生肉价格、消费者可支配收入水平和饮食习惯等。

生猪期货合约采取现金结算。

商品:猪肚肉(冷冻型)

交割月份:2、3、5、7、8月

以美分计价的每磅价格　　交易所:CME

最小价格变动单位:2.5美分=每合约10.00美元　交易单位:40 000磅

猪肚肉是未处理的腌肉,一只生猪可生产12至14磅猪肚肉。猪肚肉从10月份到次年4月在冷柜中储存，可反映该时期的低需求量和高猪肉屠宰量,而在夏季时冻猪肚肉则单向减少库存以投放市场。

当腌肉价格变动时并不会显著影响其需求,因此,猪肚肉首要价格因素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是其供应量，供应量微小变化就会导致价格明显波动，可通过提前6个月计划猪仔数量和将由此导致的生猪增加26磅的方式，估计新鲜猪肚肉的现有供应量，这个估计量可用于在任何时期掌握现有猪肚肉的供应量以进行供应的全局调控。

更长期来说，猪肚肉供应依靠生猪的屠宰量，这势必将猪/玉米的比率和生猪循环引入公式。

金属

主要的金属期货市场包括：铜、金、白金和银等。后三种常称为贵重金属，而铜则是一种工业金属。

铜、金、银的期货市场设在纽约商品交易所的货物交易司（COMEX），而白金期货则直接在纽约证券交易所交易。这四种金属期货都采用公开竞价和电子交易同时进行的方式。

商品：高级铜	
交割月份：23个连续月	
以美元计价的每磅价格	交易所：COMEX
最小价格变动单位：5/100美分=每合约12.50美元	交易单位：25 000磅

世界市场大多数铜都产自美国。世界其他产铜大国包括赞比亚、智利、加拿大、扎伊尔和秘鲁等，美国铜矿生产集中在亚利桑那州。同样作为世界最大的铜消费国，美国消耗了世界铜产量的1/4。由世界主要产铜国组成的贸易组织CIPEC，控制了铜70%的国际贸易。

铜是热量和电的良导体，而且几乎不会被氧化。它主要用于电气和电子设备，建筑工程和引擎等，实际上它会出现在工业国家的几乎所有产品中。

由于铜的国际性质，其价格直接受到供应减少的冲击或其他产铜国政局动荡的影响。对于出口国来说外汇汇率也影响到其有效价格。其他价格影响因素包括政府禁令、缺水或其他环境因素造成的减产、CIPEC控制价格而公开采取的措施，以及铜的库存量特别是作为世界主要铜存储地的伦敦金属交易市场（LME）的存量。

更远来看，铜价也反映出消费国的经济活跃水平，以及另一种金属（铝）或人工替代材料的前景。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品：黄金

交割月份：23个月内除2、4、8、10之外的当前3个月；60个月内任意一个6月和12月

以美元计价的每盎司价格　　交易所：COMEX

最小价格变动单位：10美分=每合约10.00美元　　交易单位：100盎司

商品：黄金

交割月份：前3个连续月份

以美元计价的每盎司价格　　交易所：CBOT

最小价格变动单位：10美分=每合约10.00美元　　交易单位：100盎司

迷你黄金合约

交割月份：1年内除连续月

最小价格变动单位：10美分=每合约3.32美元　　交易单位：33.2盎司

所有合约只通过电子交易

由于心理因素的影响，传统上对黄金的供需分析十分困难。黄金是一种充满魅力的金属，而且曾被认为富有魔力。历史上它被认为可以抵御通货膨胀，当纸币贬值到一片狼藉时，黄金却可以长久保值。

南非是世界上最大的产金国，几乎占了世界黄金年产量的一半。前苏联位居第二，约占全球的15%。黄金也可以通过融化废料而铸造，这种来源比通过矿石提炼黄金更难衡量，但据估计大约1/4的年供应量是通过这种来源获得。

作为一种工业金属，黄金也具有独特的特性。它不会生锈或被腐蚀，是热量和电的良导体，而且是最具延展性的金属。它可制成一系列产品，包括首饰、电气和电子元件、牙钻、硬币以及奖牌和奖章等。

黄金的需求方面很多，很重要的一项就是首饰业，同时也能反映出世界可支配消费的水平。较低的预期利率，可能导致预期购买黄金业务的扩展和经济福利的普遍提高。中央银行出售黄金以增加外汇会给金价带来压力，而黄金产量的增加同样是不利因素。作为衡量大众的指数，通货膨胀压力的变化也可能导致投资者黄金需求的涨跌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品:白金

交割月份:1、4、7、10月

以美元计价的每盎司价格　　交易所:NYMX

最小价格变动单位:10美分=每合约5.00美元　交易单位:50盎司

南非统治着白金的生产,占据着世界供应的绝大部分,其矿石品质相当于世界其他任何地方的10倍。加拿大居第二位,但却远远落后于前者,其生产的白金只是镍矿和铜矿冶炼的副产品。

白金需求有三个分支:首饰业,原油提炼中的催化剂以及用于汽车催化转化器。白金年产量的40%用于美国汽油燃料的轿车和小型卡车中的排气污染控制装置。这方面需求的变化源自放松的环境保护法案(EPA)中的排放标准,催化转化器中白金替代物的发现,或日本和西欧日益增长的对汽车空气污染的担忧。

日本是最大的白金首饰消费国,几个世纪以来这里的妇女都抛弃了黄金而选择白金作为项链和婚戒的首选金属。但是,近年来黄金也对日本的首饰市场发起了冲击。白金在石油裂解过程的催化剂作用对化学反应来说至关重要的。

如同黄金一样,白金也被投资者用于保值,随着时间推移,其价格越来越高于金价,比起金价也更易波动,这主要有两个原因:白金期货市场相对规模较小且不够活跃,另一方面公开以金砖或金箔形式投资储存白金的情况还很少。

商品:白银

交割月份:当前3个月和任何年份的1月,23个月内除3、5、9月,60个月内任何的7月和12月

以美分计价的每盎司价格　　交易所:COMEX

最小价格变动单位:1/2美分=每合约25.00美元　交易单位:5 000盎司

商品:白银

交割月份:前3个连续月份

以美元计价的每盎司价格　　交易所:CBOT

最小价格变动单位:.001 =每合约5.00美元　交易单位:5 000盎司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迷你白银合约

交割月份:1年内除连续月

最小价格变动单位:.001=每合约1.00美元　　交易单位:1 000盎司

所有合约只通过电子交易

白银有三种来源。主要来自全新的银矿石提炼,而且始终达不到世界白银需求。而第二种来源填补了这一缺口，它是通过融化含银工艺品和餐具、使用过的电影胶卷和废旧电器插座中得到白银。第三种来源是国际白银储备者手中的储备,比如 COMEX、伦敦金属交易所和政府金库。

墨西哥是全球最大的白银生产国,其次是秘鲁、加拿大、澳大利亚和美国。

白银需求来自各个部门。银是热量和电的良导体,抗腐蚀,而且外形美观。其最稳定的用途是摄影胶卷和溶液,每年曾经的需求量高达 1 亿 2000 万盎司。而电子元件每年也会消耗 6000 万至 8000 万盎司,随着世界工业化的提高需求量还可能会继续增加。白银是欧洲珠宝商的首选金属,首饰业对白银的需求受该金属的价格决定。例如,1979 年到 1980 年白银市场繁荣时,银价飙升至 41.50 美元每盎司,而银饰的需求估计减少了一半。

其它用途包括牙钻、制造蓄电池和像黄金一样的保值货币以抵御通货膨胀和货币动荡。

木料

目前只有一只木料期货在活跃交易,这就是板材,在芝加哥商品交易所进行交易。多年前曾有另一个胶合板期货市场,但由于交易量小而垮台。

商品:板材

交割月份:9、11、1、3、5、7月

以美元计价的每1000板材量尺价格　　交易所:CME

最小价格变动单位:板材量尺=每合约11.00美元　　交易单位:11万板材量尺

美国大部分板材产于西北太平洋海岸。花旗松是其主要原料,生长于俄勒冈州、华盛顿州和加利福尼亚州北部。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

板材的体积要使其能进入新住宅中，所以当前开工或即将开工的住房对价格影响很大。同时价格会出现季节性变化，伐木场都希望在暖季伐木期结束前获得大量的圆木储备，板材价格也相应降到年度最低点，而通常随着建筑的开工而在春季达到最高。其价格也受到伐木业和木材加工业的影响，任何阻碍这些工业的灾害，火灾、干旱和暴雨等都会减少供应，进而起到提高价格的作用。

除了房屋建造水平，板材需求同时受到利率、抵押贷款和建设季节的天气情况等影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

16

期货交易电子化

Trading Futures Electronically

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货交易电子化不是巫术。尽管信息以光速传播，在市场上成功仍然需要训练、知识和耐心。

电子化交易有许多好处：

方便。做出交易决策需要的当前财产量、账号的自由现金量和交易所需的保证金等财务信息都能在电脑上找到。

速度。电子订单能够即刻完成和回报。在这样一个快速变化的市场，执行速度很重要。

低佣金。因为处理电子交易资源消耗少，期货经济公司通常对处理电子交易收费较低。

独立。当你开始电子交易的时候，你能自己决定做什么和什么时候做。除非你希望，没有别人影响你的交易决策。

电子交易也有一个潜在的缺陷。当你单独行动时，你没有挡网。电子自己不会思考，它们有时胡作非为。

《网上交易年鉴》一书中描述了这样一个事件：伦敦的一个交易者在完成一次债券交易后，不小心倾斜了一下电脑键盘上的手肘，他碰到的这个键发出了一波 145 个单独的债券卖出订单。

在另一场意外中，一个交易者本打算键入 12.4 美元限价的网上购买订单。相反，他把前两个数字弄反了，错误的键入了 21.4 美元，并且他敲击了“提交”键。他是幸运的，他的订单在 12.42 美元成交，这是当时的价格，但是在任何低于 21.4 美元的价格成交都是合法的。

历 史

电子交易的历史有很多里程碑。第一个（已经离我们远去了）是使用个人电脑和网络获取报价、价格图标、研究报告和其他期货市场信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二个里程碑是网上交易。在网上交易中，交易者的个人电脑直接在经纪人的网站上发出交易命令。在核实订单之后，经纪人把它发送到交易所中的交易场所或执行订单的交易所电子交易平台。

1969 年极讯（Instinet）首次采用个人电子交易平台，网上交易开始。尽管如此，真的突破却是在 1992 年芝加哥商业交易所（CME）采用的能进行全球期货交易计算机操作的全球电子交易系统。

最后的里程碑是直接接入交易所，用计算机处理订单进入、订单核实和最优买卖价的撮合。最早开始的完全电子期货合约是 1997 年 9 月 9 日 CME 采用的迷你标准普尔 500 合约。

在交易所交易场所通过人工公开喊价的方式进行交易的方式已经有 150 年了，但现在改变了，事实上所有新型的海外期货交易都是电子化的。芝加哥商业交易所（CME）和芝加哥期货交易所（CBOT）这两家主要的芝加哥期货交易所的电子化交易百分比在 2004 年超过了一半。

准 备

开始网上交易需要什么？首先是相对强大的家用电脑。接着你就会想要网上获得期货报价，你也会想要一些网上分析软件帮助你解释当前市场行为和预测价格变动。最后，你会需要一家电子状态良好的期货经纪公司，它会通过电脑接受订单和回报成交价。

网上下订单

网上经济公司会给你提供显示空盘部位、当前账号余额和未激活的订单的计算机屏幕。也会有一个订单屏幕，在这里能够通过敲入想要购买的期货合约、数量、应急保证金和“提交”键下定单。订单屏幕能在当前价格图标快速报价或查看，而且你能选择暂时推迟输入你的订单（就像“停车”一样）。

报 价

期货报价有很多来源。

期货公司。很多提供在线期货交易的经纪公司也会为他们的客户提供实时价格。有一些公司还会提供流动报价，这些可能需要满足一定的条件才能提供，比如最小账户规模或每月最小交易量。公司也可能提供一个看“书”的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机会:与当前价格不同的通常的买卖规模和价格。

交易所

期货交易所提供自己的期货合约报价。延迟报价是允许的,通常延迟 10 分钟。通过订阅期货交易所也提供一系列市场信息。以交易为基础,这些信息包括实时流动报价、交叉价格图表、新闻、一天内的实时交易次数与销售量和其它主要期货交易所的延迟报价。

交易商场

电子交易的效率和低成本刺激了交易商场的发展,在商场中个人交易者能付费获得为其账户执行电子交易所需要的全套工具。

交易者在商场中租一个席位,通常存 10 万到 50 万美金作为保证金。商场为他提供连接到网上的电脑、佣金折扣、快速订单进入系统、成熟的价格预测工具和当前市场价格和新闻。商场的主人可能也会提供额外的周转资金。

支付商场主人有两种方式:2000 到 6000 美元的席位租金和交易者利润的一部分,通常 50/50。

专职运作被称为"支柱商店"。不同点在于这里经验丰富的专业交易者领取来自其他交易人金钱的薪水或工资。

消极的一面

著名的发言人和期货市场领袖拉里·威廉姆斯称:几年前他进行了一个较大的期货头寸,在他进入价格的上方和下方都设了止损命令,接着去野外露营了 10 天。他说这是他拥有的最省心的期货头寸了,因为不用担心,没有报价、电话和报纸打扰他。

太贴近市场是可能的。如果你对所有的价格变动反应,客观性就会下滑到底。

在 2002 年 5 月 22 日商业周刊的一篇报道分析了 1067 名从电话转移到网上交易者的交易结果。研究发现:在转移之后,这个集团的交易活动上升,交易结果却是下降(从正的 2%到负的 3%)。当然,他们是股票交易者,但人类的天性在任何地方都是一样的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果不得不电话通知当地的期货公司下定单，你就会有一个缓冲。他（如果他在工作）会与你讨论选择此次交易的理由，他可能提供他们公司关于此具体期货市场的技术或基本见解，他甚至会劝你取消此次交易。

当在个人电脑上敲击键盘下定单时，你必须是自己的缓冲器。

我们在此书的其他地方谈论计划，关于事先决定（甚至写下来）所考虑交易的利润目标、你愿意冒多少钱的险和相信这是一项成功交易的具体理由。

这些计划对网上交易更重要。有意的计划延迟了冲动，它创造了（至少是部分上）网上交易缺失的缓冲器。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

17

日间交易

Day Trading

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货头寸广义上可以分为两方面:头寸交易和日间交易。

前一晚决定的期货头寸通常是指日间交易。头寸交易人员一直关注于长期价格趋势,他们有可能在几天或几个星期内持有相同的期货头寸。日间交易就像它字面意思所说:市场头寸的开放和关闭都在同一天或同一个交易时期。它的目的在于从当天相对较小的价格变化中实现快速化利润。

日间交易者往往在一个交易日内完成交易,因此他们可以避免在市场关闭时有不利的经济新闻发生。这一点被认为是日间交易的一个优势。

因为一些基本市场因素,包括天气、农作物产量、植食动物总量、利率、消费者偏好等因素,变化都比较慢,所以日间交易决策主要取决于技术性分析。价格支持和抵抗水平尤其重要,因为它们可以通过几天的价格行为就可建立。

成功的日间交易需要以下几点:(1)透明的,可变的期货市场;(2)可以提供在线交易的、低佣金的,良好的交易执行的期货经纪公司;(3)二级市场及价格信息;(4)愿意花交易日的大部分时间进行价格变化跟踪及确定买卖定单;(5)很强的容忍度。

市场选择

变动性

为给日间交易提供一个良好的交易环境,期货价格必须是活跃的,它们必须覆盖一天当中大部分范围。

有几种方法可以衡量市场的变动性。最简单的方法就是关注,关注日价格图表可以告诉你在在那个特定市场下的价格是否包括了当日交易价格的范围。

一种更精确的衡量价格变动性的方法就是数学法。数学计算的价值在于算出了几天来特定市场的日价格范围的平均值,这可以通过用每天的价格最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高值减去最低值，得到每天的价格范围，将每天的价格范围相加，再除以总的天数，就可得到。对于那些有着很大的价格差距或是价格保持不变的交易日来说，前一日的市场收盘价格可以算作相反的另一个基准。

用日平均价格范围除以那个市场的最大可能价格范围，就得到了市场目前的变化指数。

让我们来举个例子，为使其简化，我们使用 CBOT 的玉米期货来计算。玉米的当日价格期限是 20 美分，所以最大的日价格范围是 40 美分（从最高到最低）。

日间交易的天数的取值取决于你自己。一些人认为 14 天是比较合适的天数，因为 14 天足够长，具有代表性，也足够短，对于大多数交易日都可提供强有力的证明。

现假定 14 天来玉米期货日交易价格范围。这些日价格范围相加得 85.5。再除以 14 天，即你计算的天数，可以得到 9 月份玉米期货日平均价格变化范围为 6.11 美分。这个价格转变为最大价格变化范围百分比，用 6.11 除以 40，得到的数字是 0.15275，或 15.3%。

计算变动指数

天数	日价格幅度
1	6
2	$7^1/_2$
3	8
4	$5^3/_4$
5	5
6	$6^1/_2$
7	$4^3/_4$
8	6
9	$3^1/_4$
10	$5^1/_2$
11	$7^3/_4$
12	7
13	$5^1/_4$
14	$5^1/_4$
	$85^1/_2 \div 14 = 6.11$

6.11÷40=.15275 或 15.3%

变动指数=15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以 9 月玉米期货过去 14 天中的日平均价格变化范围是最大变动范围的 15%。15%就是 9 月玉米期货的变动性指数。

其他期货市场的变动指数可以通过类似的方法得到。从变动性的观点来看，这种变动指数被认为是计算日间交易市场变动最适宜的方法。

如果你只考虑一个市场，没有一个可靠快速的原则可以计算出所需的最小变动指数，但是任何市场，变动指数达到 20 或更多，已经足够提供日间交易的机会。

流动性

市场的流动性是它的交易量的一种功能。事实上，期货市场缺乏交易量是价格变动所致。如果一个市场的交易量很小，以至于你的定单可以影响价格水平，任何价格变动都会不利于你。

这种效果可以通过限制你在那个期货市场的日间交易行为来避免，每个期货市场的交易量可以在网站信息、价格图表及报纸价格表中查到。

潜在趋势

市场趋势包含强烈的潜在趋势。在目前趋势下的一个日间交易，例如已经建立的下降趋势中一个长期头寸，不必要地受到抵消因素的影响，即使这一头寸被认为是一个很小的因素。

如果你的短期价格目标没有能够立即达到，而且你决定暂时性地离开这一头寸，相反的价格移动可能性会增加。

当日间交易者和那个市场潜在的趋势一致时，会存在一定的优势，虽然这种优势很小。

损 失

日间交易的损失会扩大，因为你从失败中恢复的时间是有限的。

从损失当中恢复并不像它表面看起来那么简单。要退回到你开始的起点，需要有一定百分比的获利，这种百分率需要比损失的百分率更大。这就

损失的百分率	需要恢复获利的百分率
5	5.3
10	11.1
15	17.6
20	25.0
25	33.3
30	42.9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像沿着一个光滑斜面行走，往下滑要比向上走容易得多。

这种效果表示如下：

例如，如果你在某个点有 1000 美元的资产，你的损失率是 20%，你的资产下降到 800 美元。为达到你原始的 1000 美元的资产水平，你需要 200 美元的获利，它需要是你现在资产 800 美元的 25%。(200/800=.25)

头寸数量

老练的日间交易者一般都推荐在同一时期持有多个期货头寸。如果你进行两个或更多个的日间交易，你不会给予其中任何一个所需的关注程度。

选择期货市场通道

你选择的日间交易的经纪公司将会是在线交易。它将快速地提供给你实时价格，市场信息和发盘，而且它们的订单交易都很可靠，佣金也相对较低。

定单执行不准确或没有效率，会吃掉你日间交易利润中的很大一部分，佣金也是一样。因为你的日间交易利润目标是名义上的，佣金代表了你的回报中的一大部分。

在线订单入口

另一个重要的因素就是时间。传统的订单过程，包括电话，对于日间交易来说都太慢，太麻烦了。为做到有效的日间交易，你需要一个可以让你直接进行在线定单交易的公司，而且还必须保证报告可以通过电子化的方式及时回传给你。

价格报盘

二级价格报价对于日间交易者来说是非常重要的。实时报价的因素在前一章已经讨论过了。

佣 金

在不久之前，大的期货交易商还从单笔期货交易中获取三成的佣金。

现在已经改变了。在电子商业经济以及专业化期货交易公司高度竞争的情况下，导致期货交易佣金大幅降低。现如今已经有在线经纪公司，他们处理小型期货交易只收取 7 美元甚至更少。

贸易援助。一些在线公司提供自己独有的软件。这种软件能够帮助交易商回顾过去的价格情况，了解价格趋势，识别价格支持及抵抗水平，获取买卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信息，测试交易运算法则等等。

一些公司也为初学者提供了培训和授课。

因为世界每时每刻都在改变，你或许需要通过电子窗口商店去找一些经纪公司和在线交易服务，才能满足你的需求。

坚持关注于日间交易

日间交易是一系列的交易。如果交易者只是为了休闲或爱好而随意去做的话，90%的人都会失败的。

短期的期货买卖合同需要额外原则。制订一个特定的交易计划，并严格按照它去执行是非常必要的。所写出来的计划应该能够回答出下面这些问题：我会拿多少资金进行交易？我选择哪个市场交易？哪个头寸？为什么？对于每笔头寸来说，我所能承受的最大的损失是多少？每笔头寸目标获利为多少？

由于日间交易是非常快的交易，停止订单，减少损失等都是必须的。在每天交易结束的时候回顾一下当天的交易，看看哪些好，哪些坏，从之前的失误中学到了些什么，这都是很好的办法。

还有一个因素就是时间。有时候你可能会在当天较早的时候设计一个头寸，在一定时候停止订单，把注意力转向其他因素。但这和人的天性相违背，你会想知道你停止订单是否正确，是否会有新的市场信息可以影响你所持的头寸，是否会有新的发展促使你增加新的头寸等等。

如果你想从事日间交易，你应该准备好每天要花大部分时间要盯着电脑屏幕。

合适的素材

最近一篇新闻文章报导说，一位股票市场投资者，在全职投入日间交易几个月后，停止了手上的工作，回到了之前的工作上。他说他感觉就像是从监狱中释放一样。

日间交易不仅仅是压力大。

我们每个人承受风险的意愿都是不同的。一些人喜欢蹦极，一些人则认为用橡皮绳系着从 300 英尺的高塔上跳下来，一定会有螺丝松动的危险。当然，这是物理上的危险，金融风险也是一样的。金融蹦极者会拿 1000 美元去赌 30 比 1 的回报，另外一些人则会保持较低的 4%的年收益率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你对于危险的容忍度是有遗传的。据《策略性电子化日交易》中所写，有证据表明，一个特殊基因的存在标志了危险接受度。如果基因是空的，你寻求高危险性的意愿就会很小。

如果你要考虑期货交易，你当然不会把你的钱放在床垫下面。但期货交易在危险性上变化也是很大的，持有500手净头寸要比在玉米市场中持有长期交易要危险的多。

你只能先评估你对于风险的容忍程度，即使你的自省可能带有主观性。唯一确定的方法就是进行日间交易一段时间，观察你是怎样处理它的。如果日间交易让你经常头疼，那么说明它不适合你。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录一
Appendix

补充形态和它们的含义

三角形

三角形有很多种。对称三角形类似我们第一次可能是在高中数学中见到的等边三角形，它是三个相等的边和三个相等的角。它有很多矩形形态的性质。三角形形态与矩形形态的不同在于形态中的上边和下边不是平行的而是在右边相交成一点。

如果矩形预示升势和降势之间的调整，对称三角形则代表升势和降势的激战。在每次回升中，卖者以低点介入使价格翻转。每次下降都以较高价格买进。当一方最后盛行，并且价格最后突破三角形战争结束。图 A.1 举了一个例子。

当对称三角形中断了快速价格运动，经常标志着运动到中部了。就是说，三角形之后的价格运动和之前的运动类似。

图 A.1 中的对称三角形最后是一个反转形态，在小麦期货交易中创造了一个主要的高点。

还有两种三角形，这两种三角形都包含一个内生的价格变化标示。它们都是直角三角形，被称为上升三角形和下降三角形。

上升三角形上方是一个水平边。三角形底部的上升边标志着买方变得越来越积极，它们会停在一个连续的高位。卖方的活动会逐渐增多，升势遇到抵抗，并且每次都回到相同的价格。在这个模型中，当抵抗最终被突破时，进取的买方会赢得对抗的胜利。

图 A.2 显示了一个下降三角形态。在这里卖方更积极，升势每次都回到较低的价格。当在大约每磅 1.7 美元的价格似的买方力量被敲出，咖啡价格回跌破三角形的底部并且向更低点前进。

三角形可以标示出价格翻转点和价格稳定的区域。和矩形一样，三角形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

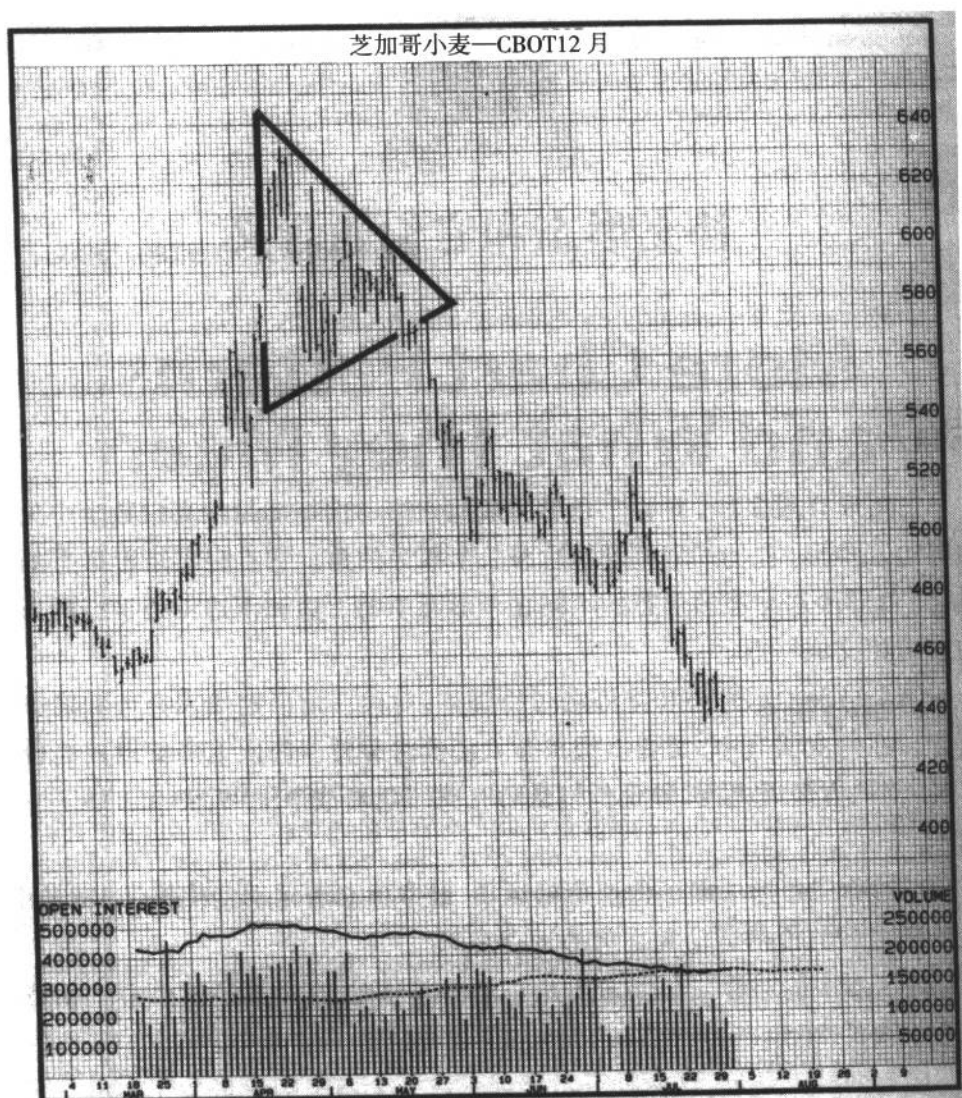


图 A.1 对称三角形由两个次要的趋势线组成，一条是上升的，一条是下降的。在突破这个模型之前价格通常会朝着顶点挤压。个别的对称三角形成市场高点。
由《CRB 期货观察》供图，期货研究机构（CRB）出版

态有提示。在长期升势价格移动的末尾的上升三角形可能形成翻转形态，在持续的熊市的上升三角形很可能是底。

双重顶和双重底

当持续升势试图创造新高失败时双重顶出现。这个形态是翻转的预兆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

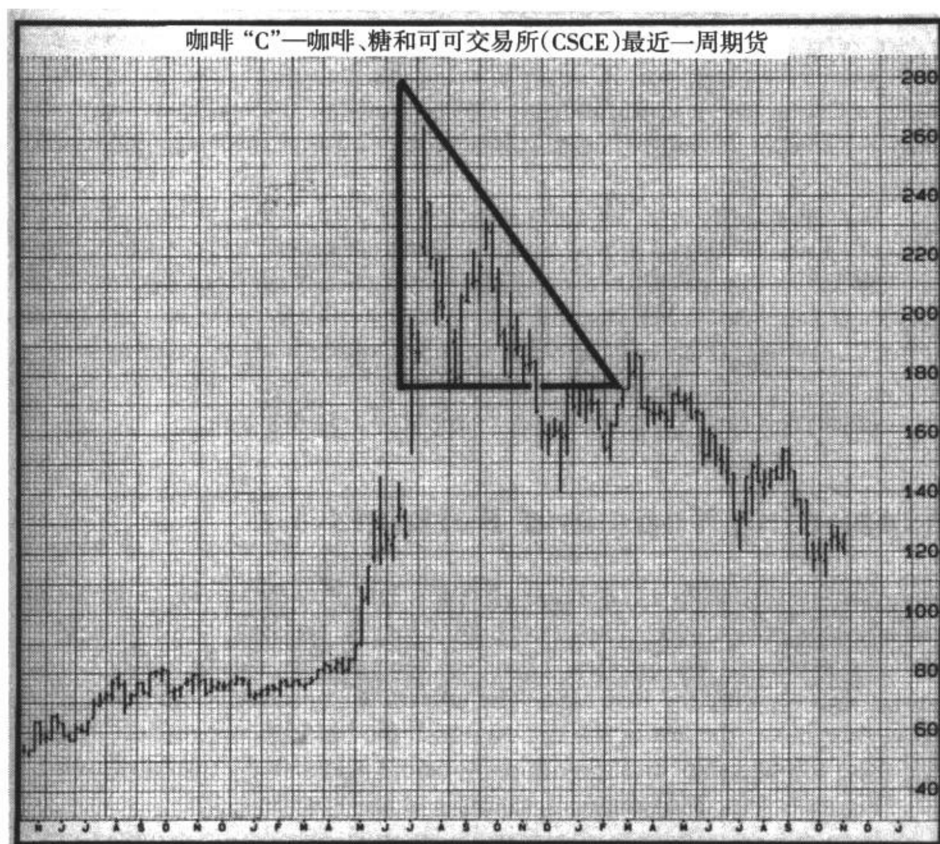


图 A.2 下降三角形标志者卖方变得更加积极，它们在比先前低的价位停止每次升势。同时，买方保守。这种形态预示向下的突破，就如咖啡期货的周图表所示的。
由《CRB 期货观察》供图，期货研究机构(CRB)出版

它表示买方力量的逐渐减弱。在把价格推到连续新高时，买方突然失去了部分力量。如果在确定的下降过程中，价格接近在两顶中间的低点不仅表示着买方力量减弱，也预示着卖方力量增强。在这一点，顶部形态被认为完成了。

双重底是反向的双重顶。在把价格推到连续新低后，卖方再也不能创新低了。价格停在最初价格下降的水平。从他们上升的点开始，当中间的高点被超过时，底部形态确认并且一个新的上升趋势开始。双重底没有双重顶那么常见。

多重顶和多重底

多重顶是一个大的翻转信号，这种价格形态就像一个在波澜的水中行驶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

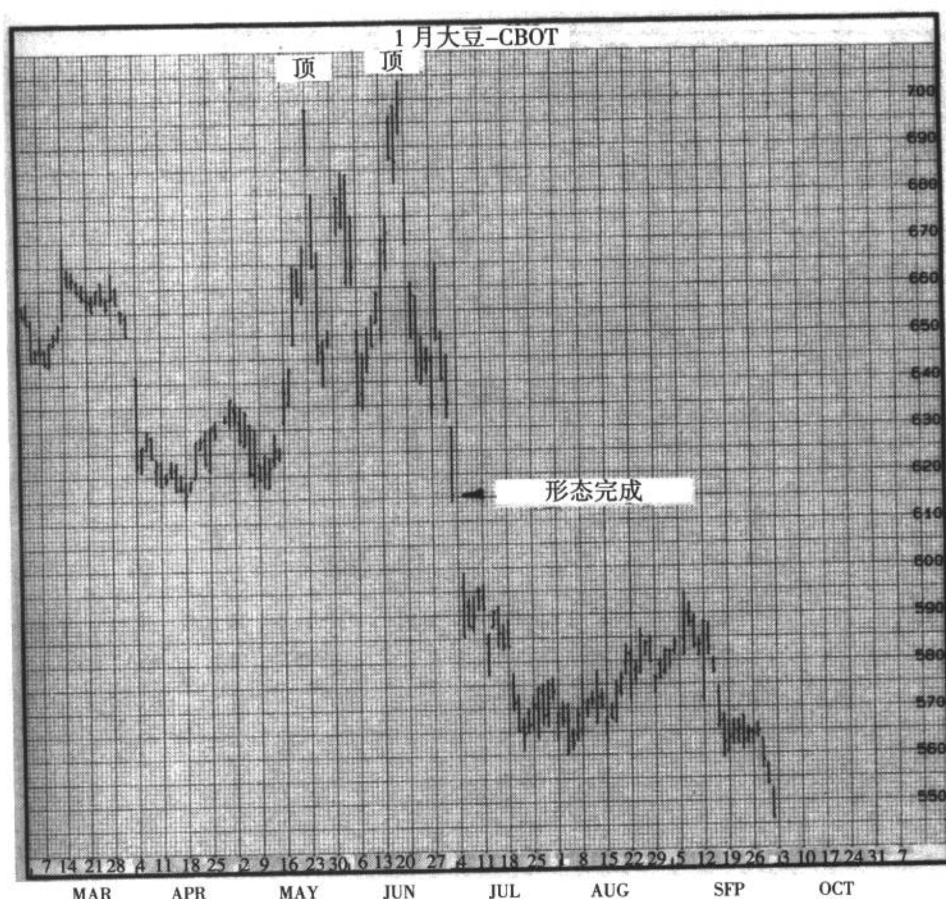


图 A.3 双重顶。大豆价格在 5 月 23 日达到高峰，大约每蒲式耳 7.00 美元。四周之后价格回落时，它们再也不能到达新的高度。在低于 6.35 美元的中间价格结束，完成了双重顶的翻转并引发了一个大的下降趋势。

由《CRB 期货观察》供图，期货研究机构（CRB）出版。

的一条不稳的船。每个新高会更高，新低会更低，直到市场最后颠覆。从第一个高点开始，这个形态大体有 5 个清晰明显的转折点。当价格在最后一个高点当天的低点以下时，这种形态结束。偶尔在价格最后下降趋势之前也会有第六和第七个点。

图 A.4 提供了多重顶的例子。

在多重底中，形态是相反的。多重顶很少出现。

缺 口

缺口是没有交易发生的价格范围。如果明天的低价高于今天的高价，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

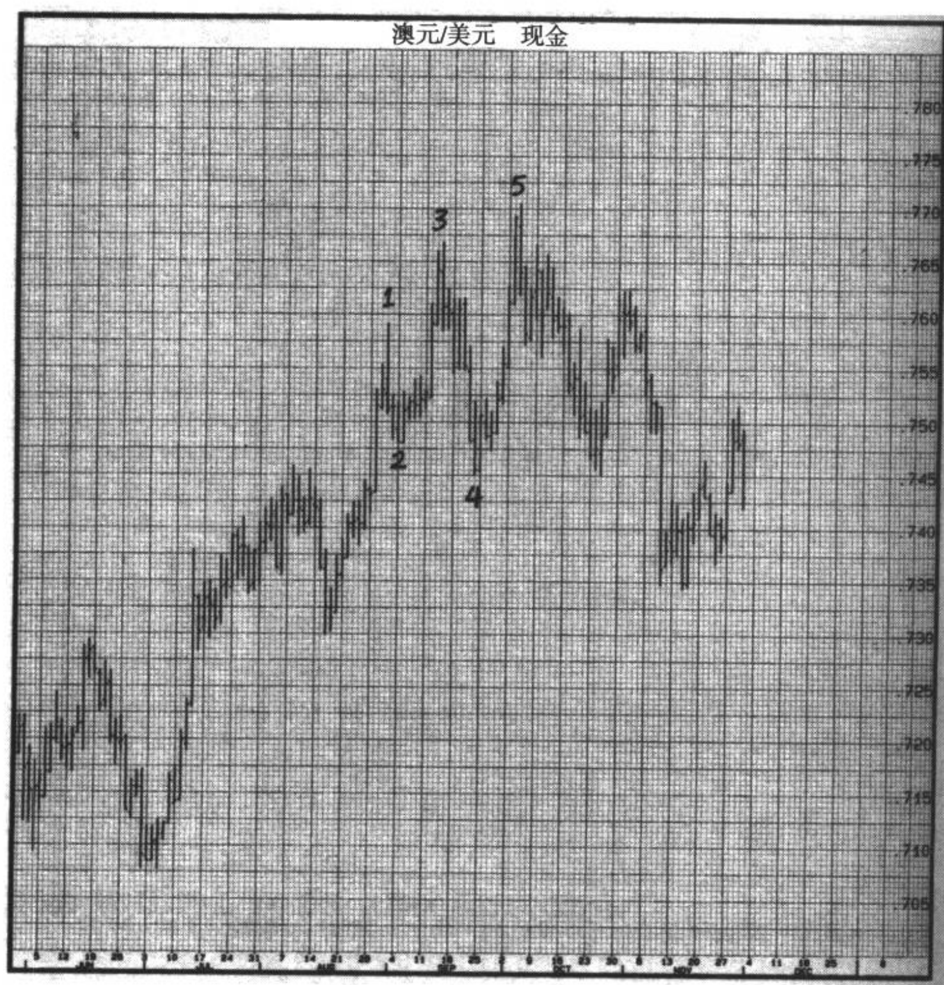


图 A.4 多重顶。多重顶大体有 5 个波浪，但是在市场翻转之前也有可能有第 6 个和第 7 个波浪。当价格在最后一个高点当天的低点以下时，这种形态结束。在这个例子中，这个点是在 10 月 5 日达到的.7580。

由《CRB 期货观察》供图，期货研究机构(CRB)出版。

两个价格范围就不会重叠，就会在图中留下空白，向上的缺口就形成了。如果今天的高点低于昨日的低点，向下的价格缺口就形成了。

缺口是在交易开始时形成的，它是由于晚上柜台中订单的组成不寻常引起的。然而，大多数会在白天结束，因为随后的交易活动最终会穿过空白的价格范围，缺口不会出现在图表中。

未封闭的缺口表示很强的力量。看一下图 A.5。育肥用牛的价格在春季明显下降。在 4 月 29 日，市场心理突然变化。买方突然觉醒，价格突然上升，并且不再回头。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

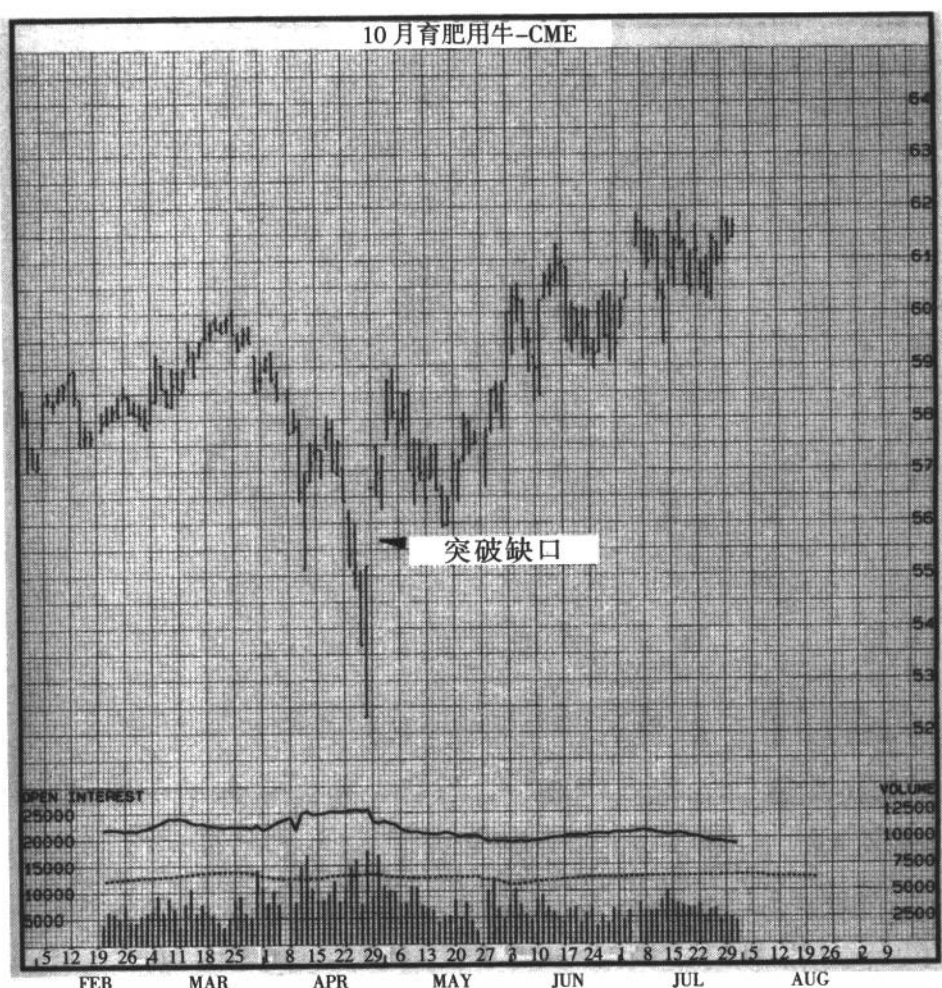


图 A.5 这个很宽的育肥用牛"突破"缺口标志着上涨市场力量的觉醒
由《CRB 期货观察》供图，期货研究机构(CRB)出版

是什么引起市场心理变化的呢？原因可能不止一个：一篇预示谷物饲料价格上升的报道、国内外牛肉需求上升的标示或牛群疾病的爆发。

不管是什么引起的，都不是短暂的，升势持续了三个月并且每磅涨了 62 美分。

当离开现有的图表模式价格创造缺口是不寻常的，好像需要额外的惯性突破，就像火箭脱离地球引力一样。这个位置的缺口被称为突破缺口(图 A.5)

图 A.6 显示了另一种缺口。从 6 月到 8 月中旬，3 月棉的价格处于确定的下降趋势。接着是突然的爆裂，在 8 月 15 日和 16 日，以极高的交易量价格缺口急速下降。

这是卖方最后的突进。第二天，市场缓慢攀升。在 4 个月内，价格比 8 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

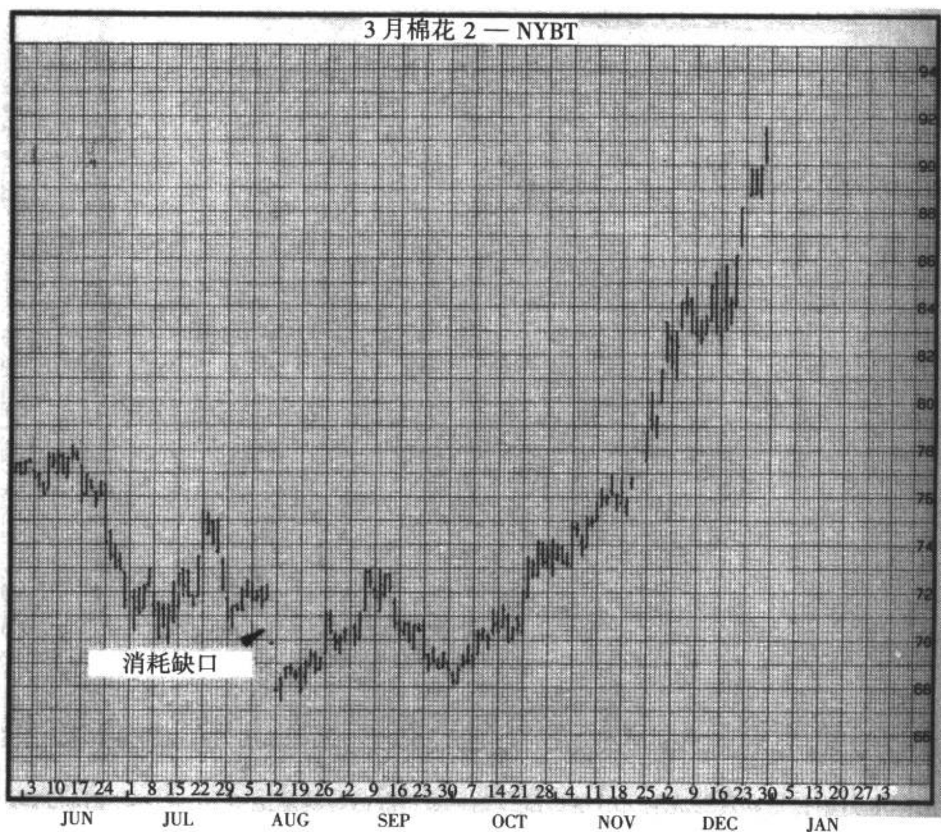


图 A.6 8 月中旬连续的跌停板创造了很宽的“消耗”缺口，这是熊市疲软的标志。随后小的收益导致双重底翻转形态和 3 个月回升到新的合约高度。

的低点上升了 33%。

这种缺口被称为消耗缺口很恰当。消耗缺口有两个特殊的性质：它通常是在相对持久的价格运动的末端，是图表中最宽的缺口。

最后一种是在扩展的价格运动中部形成的。被称为持续缺口，它们不像突破缺口和消化缺口那么普通或可靠。图 A.7 就是持续缺口的例子。白银价格的上升运动在 3 月末以 4.8 美元的价格开始。4 月 17 日形成的大缺口包括了 5.65 美元的价格水平，是快速上升的中点。

一些其他偶然的情报：缺口要想重要，它的表现必须不寻常，充满缺口的交易很少的图表没有什么意义。缺口也要不同寻常的宽，缺口随后的价格行为也很重要。如果缺口在下一天或下两天结束，这是制造缺口的买方或卖方筹码不足的表现，缺口的重要性也会下降。像我们在前面提到的一样，缺口也可能提过支撑和压力，但它们的表现不确定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

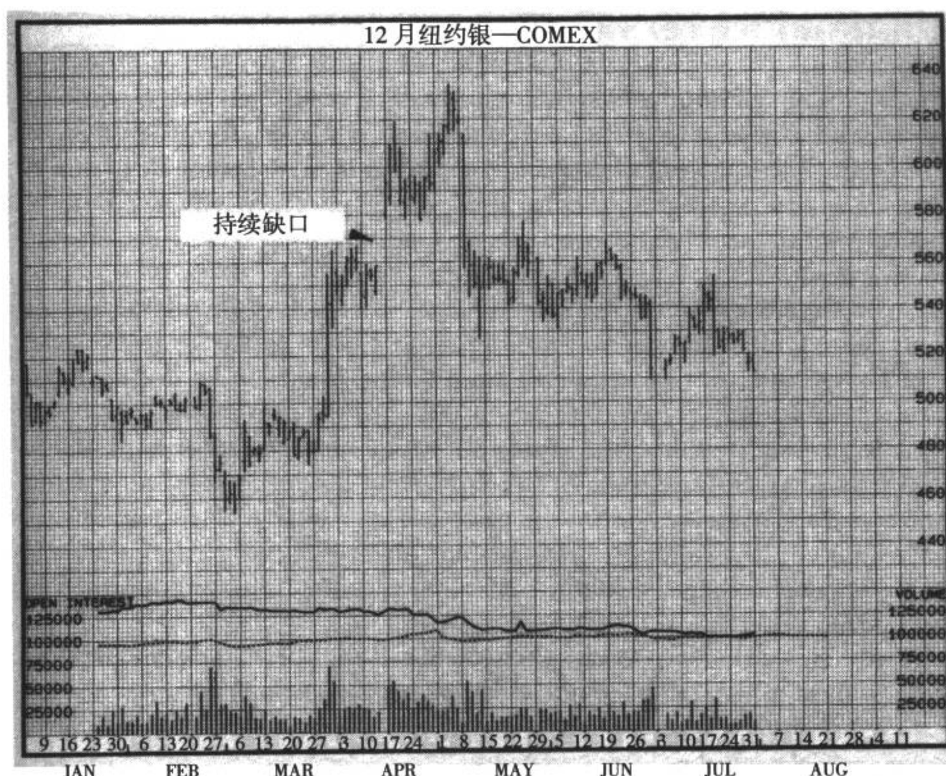


图 A.7 8 月中旬银期货形成的上升价格缺口结果是持续的。就是说，它几乎发生在从每盎司 5 美元到 6.35 美元急速上升的中间。

由《CRB 期货观察》供图，期货研究机构(CRB)出版

不平常的逆转

在价格列表模式的史册记载中，岛屿型逆转可能是最可靠的。但不幸的是，这种逆转是很少见的。岛屿型是由一对价格差构成的。价格差达到新高或新低，在这一区域里交易一天或两天，然后差距立即向相反的方向变化。这种一天或两天的价格干预行为将在一个空白的区域里摆动，形成了一个标志着市场转变的岛屿。

图 A.8 显示了一个标志着 2 月份燃料达到顶峰的一日岛屿型逆转。这个阶段从 8 月 1 日开始，伴随着一个上升的(耗尽)差距。第二天，下降的价格使得差距明显有所减小，并且这样这个岛屿型逆转形成了。这种随后的下降在圣诞节期间仍然会发生。

有些趋势并不是伴随着巨响而是伴随着呜咽声而结束。从 7 月的天然气(图 A.9)中可以看出。在经历了 8 个月平静的下降之后，下降的势头在一月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

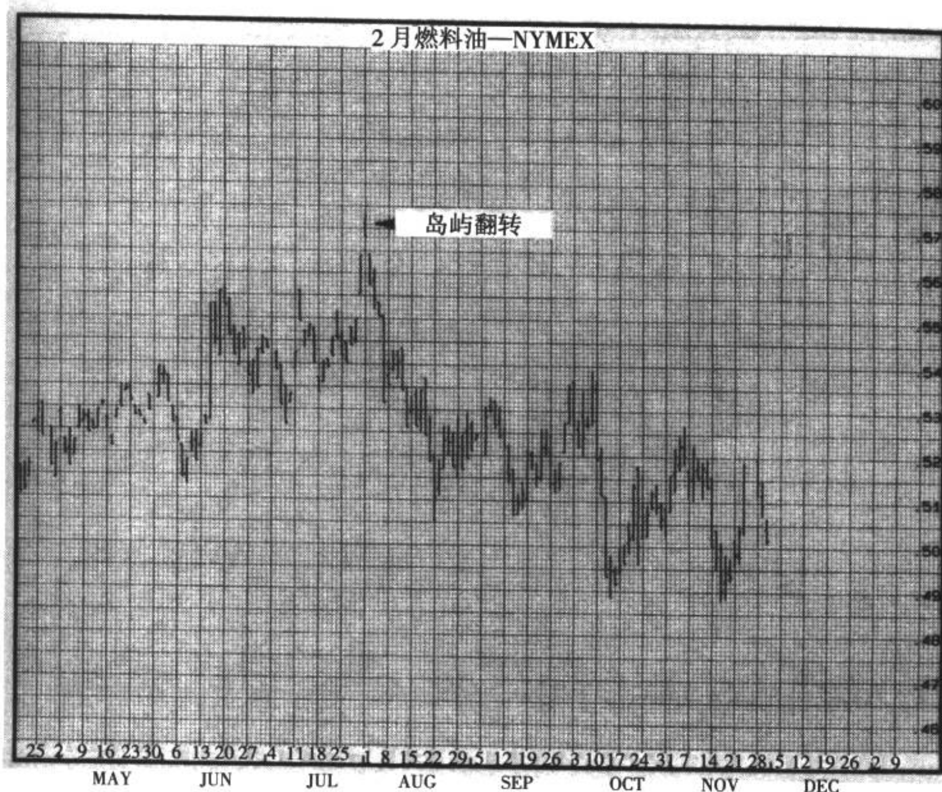


图 A.8 虽然早期的价格行为没有标示在这个图中，但是8月1日燃料油期货的一日岛屿型逆转持续了5个月才结束。

由《CRB 期货观察》供图，期货研究机构(CRB)出版

初有所缓和。价格在几个月内在边缘变动，然后慢慢地变动到上升趋势。这个结果是一种飞碟式的模式，有事被一些技术学者叫成"转动底部模式"。

另一种少见的图表现象是"头肩顶"逆转模式，这可以出现在顶端市场和低端市场。

头肩顶模式的一个例子由图 A.10 显示。价格在进行的趋势中出现了两个新的高峰和一般的回调，从而形成了左肩膀和头部。第一个可疑的逆转出现在当一月初期的上升没有能够达到一个新的高度的时候。当价格跌过了"颈线"时画出了这个模式的低点时，怀疑最终被确定了，逆转形式完成了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

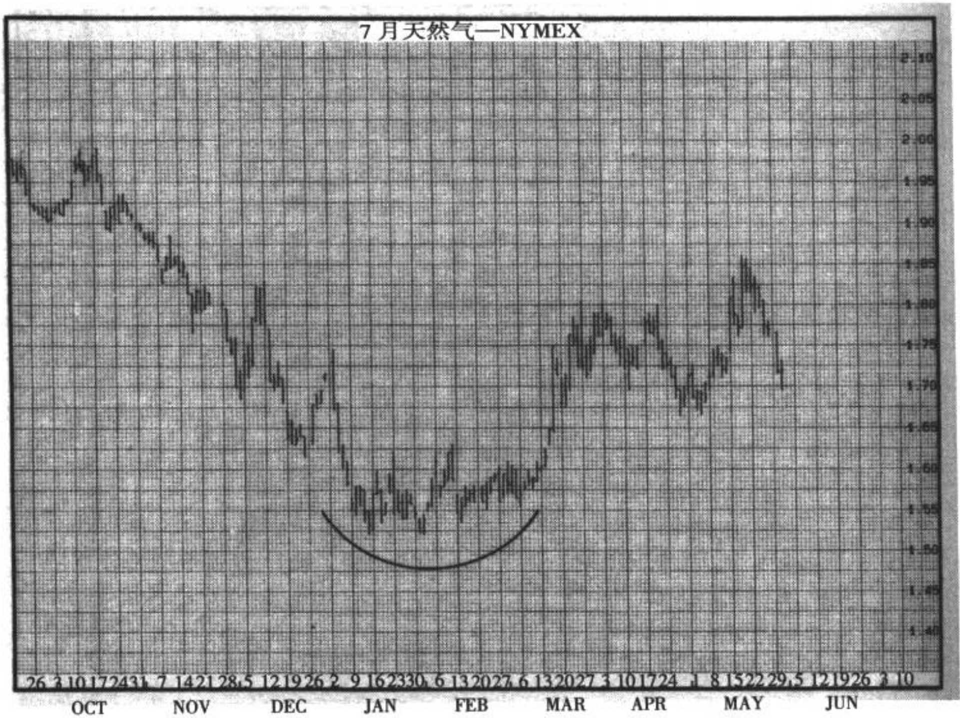


图 A.9 传统型股票市场比期货市场更常发生的所谓的转动底部模式标志着趋势从熊市渐渐的改变至牛市的情况。

由《CRB 期货观察》供图，期货研究机构（CRB）出版

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

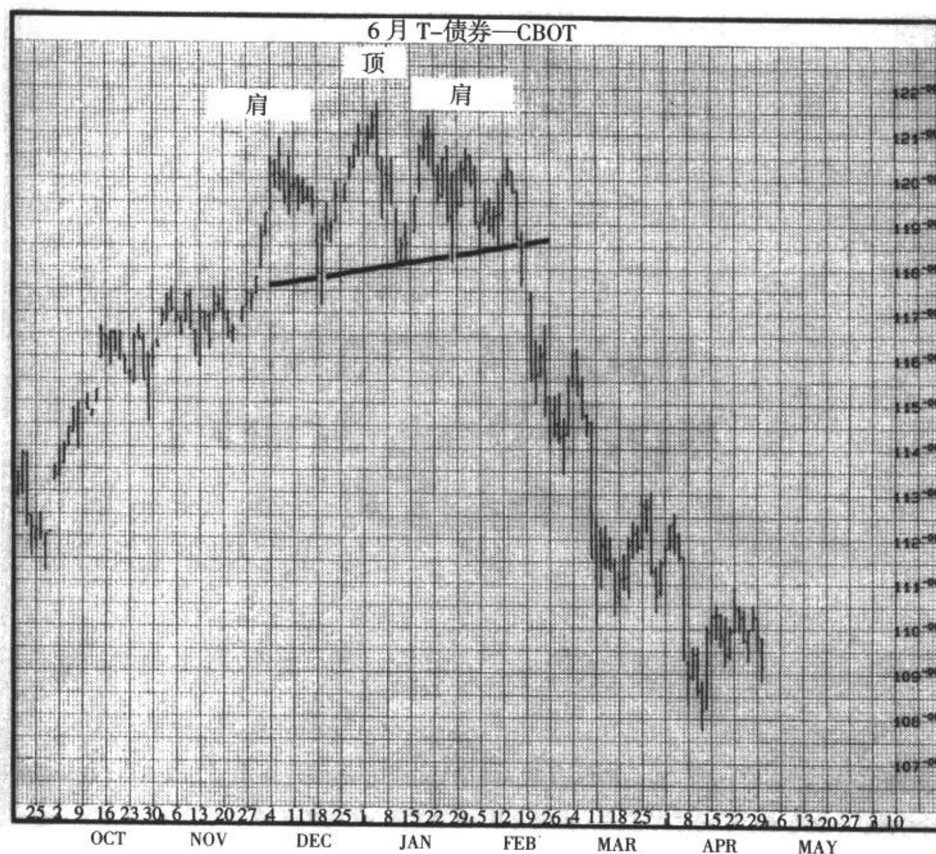


图 A.10 上面的头和肩膀模型在价格跌至颈线时画出模型连续的低谷时得以完成。这个图，也显示出在主要的下降趋势中跳跃点的情况下 T-债券期货价格一直处于高位。

由《CRB 期货观察》供图，期货研究机构(CRB)出版

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录二
Appendix

关于点数图

为了能更好地理解点数图，我们将从头开始建立一个真正的点数图。我们将使用欧元-美元期货，每格10分，3格换行。下面是价格：

天	高价	低价	收盘价
1	91.20	90.96	91.00
2	91.55	91.10	91.30
3	92.02	91.78	91.95
4	91.95	91.72	91.87
5	91.63	90.92	91.41
6	91.23	91.02	91.03
7	91.18	90.92	91.05
8	91.63	91.22	91.47
9	91.44	90.84	91.12
10	90.84	90.65	90.71

我们从第一天的图开始。往前看几周的价格变动，我们看到有所提高，因此我们以画X开始。我们在91.20格中，看表B.1中第一天的最高点。

第二天收盘后，我们用当天的最高价和最低价更新表格，我们所找的第一件事就是转行的可能，现在没有。第2天的低点是91.2，只比前一天的最高价低一格。根据我们为此表设定的规则，日低点必须至少比最近的高点低3格才可以换行，因此我们检查是否存在新高点，查出是91.55。呆在相同的列中，我们在91.30，91.40两格中各标一个X。由于91.50没有完成（没有超越91.50格而是停在中间91.55），因此我们91.50一格没有标注。

继续进行，第三天收盘后更新图表。首先找是否存在换行可能，又没有。然后查当天最高价：是92.02，一个新峰值。记录这个提高，我们在表中91.50，91.60，91.70，91.80，91.90格中加五个X。由于价格停在92.02，没有达到92.10的上限，因此我们没有在92.00上做标记。

第四天，价格最高点和最低点分别是：91.95和91.72。我们首先检查可否换行。最低价91.72只比最高X91.90低一格，因此不能换行。最高点91.95

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

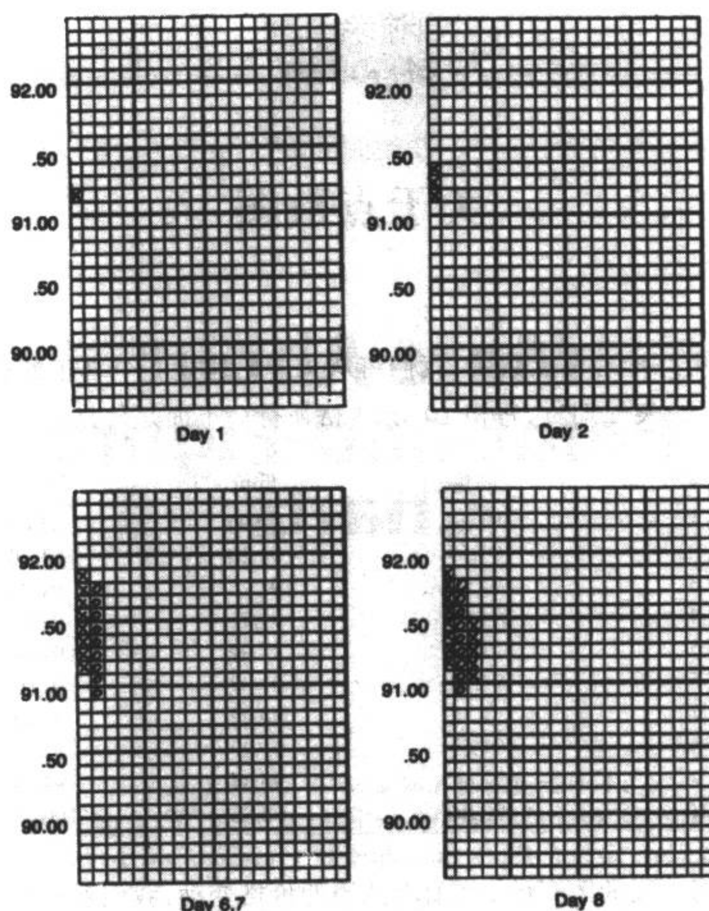


图 B.1　点数图中的 10 天，价格在前页表格中。当当前列的 O 降到比之前出现的最后一列 O 低一格时——第 9 天的箭头标示出点数图中的卖出信号。

低于昨天最高点，因此不需要向列中加 X。因此今天不需要对点数图做任何改动。

接下来一天（第五天），最高和最低价为 91.63 和 90.92。最低价 90.92 比我们最高 X92.00 低 9 个格，远远超过我们所设 3 格换行标准。因此我们换到右边一列从 91.80 格开始，往下直至 91.00 格中填 O，我们没有在 90.90 中填 O，因为价格下降停在 90.92，从顶部靠近，价格没有完全填满 90.90 格。

我们的点数图刚刚记录了价格变化趋势中的有上升到下降的一个变化。

在第六、第七天，继续下降趋势。然而没有向表中添加标记，因为没有出现新低点。在第八天，最高价格是 91.63，超过了 3 格换行的标准，因此我们往右挪一列，在 91.10，91.2，91.3，91.4，91.5 格中填 X。因为 91.60 格中的 X 意味着价格达到甚至超过 91.70，实际停在 91.63，因此我们空着 91.60 这一格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

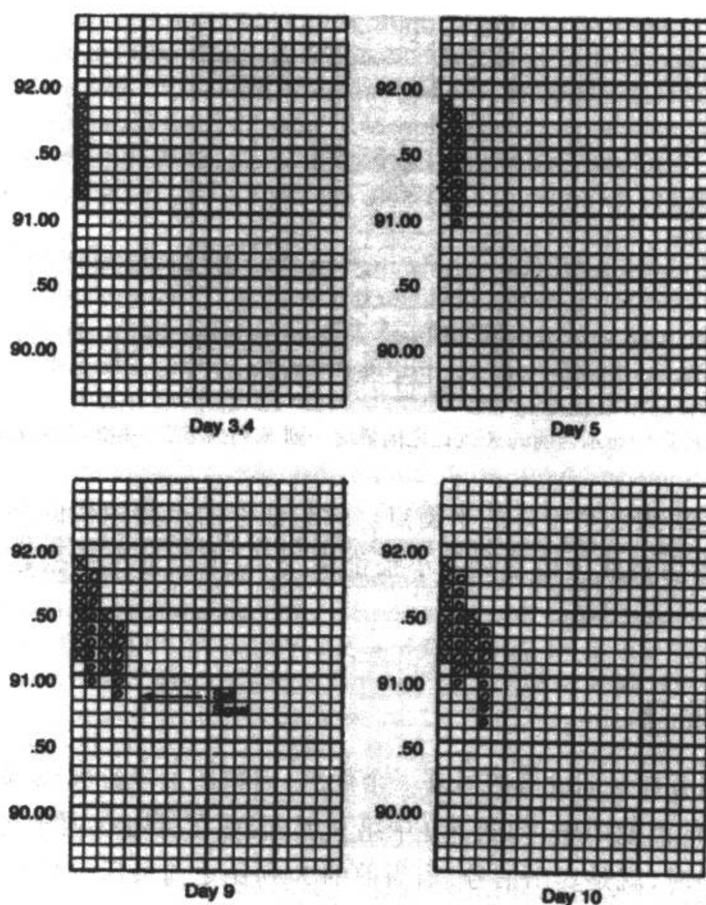


图 B.2

第 9 天价格回落，创造了一个低点换行，在 91.40，91.30，91.20，91.10，91.00，90.90 格中填 O。第 10 天价格继续下降，90.80，90.70 中填上 O。

我们将继续在这一列中填 O 知道我们发现某一天日高价至少比之前最低的 O 高 3 格，那将意味着趋势翻转为价格升高，我们要往右移一列，开始填 X。

值判断

由于你自己选择每一格代表的值和换行标准，因此你可以调节点数图。每一格的值越小，图表对价格变动越敏感。换行标准越小，所显示的趋势变化次数会越多。对于不稳定的市场，应该采用相对较大的格值和换行标准，这样表格就会忽略短期较小的价格波动。在相对稳定的市场中，应该采用较小的值来找出更细微的价格变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

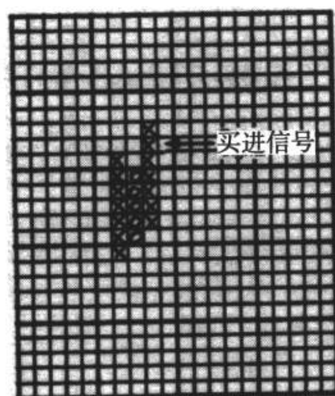


图 B.3　当如此图中显示当前的 X 列比之前最后一列 X 列高至少一格时就是买进信号。

关键是找到一个很好的平衡点。你想让你的点数图做的是当忽略尽量多的不会影响当前价格趋势的小幅价格变动，但当前在价格趋势变动时给你信号。

交易信号

点数图有柱形图没有的另外一个优点：点数图可以给你“买进”和“卖出”信号。简单的点数图中，如图 B.2 中第 9 天，当现在所划 O 列比之前的最后一 O 列低一格时，就是卖出信号，当当前的 X 列比之前最后一列 X 列高至少一格时就是买进信号。点数图家们辨认出和使用其他价格格式做出交易决定，但多数是这些简单的买卖信号的变种。

最优化

技术分析用电脑重建之前的市场活动来测试交易理论，潜在假设是过去有用的交易系统将来也适用。一些分析家提供过去几个月在特定市场上用的很好的每格代表值和换行标准以个人财产形式的交易方法来卖，过程叫做最优化，因为它找到了在创造最大利润和造成最小损失之间的最有平衡的每格代表值。

当然问题是，今天的价格行为可能跟昨天的完全不同，影响价格的因素几乎无法计数并不断变化。例如，上个月在 T-债券中很好用的 7/32 格，五格换行标准可能这越不会重复甚至永远不会了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录三
Appendix

有关移动平均值的更多信息

加权移动平均值

并不是所有的价格都具有同样的重要性。用昨天的价格作为当前市场指标可能优于上周的价格,上周的价格比上个月的价格更具指示性。据此,一些技术分析师赋予不同收盘价权重,分配给较近期的价格更高的价值。5 日移动平均值典型的加权系统如下:

1..2..3..4..5

即,今天的收盘价乘以 5,前一天的收盘价乘以 4,再前一天乘以 3,一直到 5 天前。总数相加,再除以总权重数。

举个例子,假设过去五天的价格分别是 17,20,22,23 和 24。简单平均将是这些数字的总和(106)除以 5,等于 21.2。使用前面所描述的加权系统,计算加权平均值将是:

天	价格	×	权重	=	加权日价值
5	24	×	5	=	120
4	23	×	4	=	92
3	22	×	3	=	66
2	20	×	2	=	40
1	17	×	1	=	17
			15		335÷15=22.3

加权 5 日平均(22.3)大于简单 5 日平均(21.2),因为最近的价格较高,设计中赋予他们较高的重要性。

这只是一个例子,权重可以赋予任何天数,任何权数。

极限加权被称为指数移动平均值。最近的日期得到更大重要性,但日历上之前的每一天都赋予一定的数学权重。该技术在二战时设计出来,用于对空防火控制,预测移动目标的位置。

为了介绍指数加权移动平均值,你需要一个初始值。为此,你可以使用过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去几天内收盘价的简单平均值，比如说 10 天。该值应用到下列公式中：

MN=MO+C(P-MO)

这里，

MN=新的移动平均值

MO=昨天的移动平均值

P=当天的收盘价

C=平滑常数

每天都进行计算，使用前一天的指数移动平均值代表 MO。

关键是平滑常数 C，它总是 0 到 1 之间的一个数。其值越小，指数移动平均值中所包含的天数越多。例如，如果使用平滑常数 0.05，过去 44 天占总权重的 90%。平滑常数为 0.20，过去 10 天占总权重的 90%，平滑常数 0.40，过去 4 天占总权重的 90%。常数的值必须由技术分析师选择，适合特定市场的性质。

使用移动平均值进行交易

使用移动平均值进行交易最简单方法是：

当日收盘价高于移动平均值时，买入；

当日收盘价低于移动平均值时，卖出；

例如，假设你仅仅开始记录 3 天的移动平均值，并且过去几个交易日内的价格如下表所示：

天	收盘价	三日移动平均值	头寸
1	89.50		
2	88.70		
3	87.25	88.50	
4	86.40	87.25	卖出
5	86.10	86.58	保持空头
6	85.90	86.13	保持空头
7	85.70	85.90	保持空头
8	86.30	85.97	保持空头
9	86.75	86.25	抛补；买入
10	87.30	86.78	保持多头

在第三天，你开始计算移动平均值的第一天，收盘价低于移动平均值。遵从前面的原则，在第四天做空。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在第五天，收盘价仍低于移动平均值，因此你继续保持空头头寸。第六天和第七天也是一样的情况。在第八天，收盘后，你发现出现了转折，收盘价高于移动平均值。遵守上述原则，你抛售空头头寸，在第九天建立新的多头头寸。你持有多头头寸，一直到收盘价低于移动平均值。

这两个简单的原则保持你在市场中。也有其他移动平均值计算方法，给予价格趋势更多的变化时间。例如，一些交易者使用两个移动平均值：一个短期（如5日移动平均值）和一个长期（如20日移动平均值）。当价格高于两个移动平均值时，持有多头头寸。当价格低于两个移动平均值时，持有空头头寸。在所有其他时间，出市。

配合使用点数图，技术分析师可以识别出特定市场中最佳的移动平均值，很多分析师都发表了其结论。这些交易准则都面临我们在前面所讨论的问题：他们假设今天的市场与昨天的市场非常相似，实际上可能并非如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录四
Appendix

关于随机指数相对强弱指数的更多内容

我们将会告诉你如何计算相对强弱指数：

计算这一相对指数的公式是：

$$相对强弱指数=100\times\left[\frac{RS}{1+RS}\right]$$

其中：$RS=\frac{AU}{AD}$

AU=过去 14 个交易日内有着较高收盘价的总天数

AD=过去 14 个交易日内有着较低收盘价的总天数

作为准备，你需要你所感兴趣的市场 15 天的收盘价。举一个具体的例子，假设 12 月的 T-债券期货最近的收盘价为：

101-11，101-28，101-20，102-02，102-21，102-10，103-05，103-16，102-30，103-12，103-29，104-04，103-20，104-10，104-18

从第二个价格开始，我们数一下收盘价格高于紧接着的第二天收盘价格的天数。这个数是 9，这就是 AU 的值。收盘价格低于紧接着的第二天收盘价格的天数是 5，这是 AD 的值。

现在我们可以计算出这个市场当前的相对强弱指数了：

$$RS=\frac{AU}{AD}=\frac{9}{5}=3.6$$

我们回到第一个公式，把 RS 的值 3.6 带入其中：

$相对强弱指数=100\times\left[\frac{RS}{1+RS}\right]$，或者

$$相对强弱指数=100\times\left[\frac{3.6}{1+RS}\right]=100\times\frac{3.6}{4.6}$$

$$100\times\left[\frac{3.6}{4.6}\right]=100\times.782=78.2$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当前 12 月的 T-债券期货的相对强弱指数为 78.2。这是一个较高的值，但可以预期到，在过去的 14 个交易日期前价格有明显的上升趋势。

为了继续这个过程，你需要把下一天的收盘价格加进列表，去掉最旧的收盘价格，然后重新计算。

这些数据可以以不同的方式运用。许多分析家认为价格变化趋势和相对强弱指数变化趋势之间的差异非常重要，他们将相同市场每天的相对强弱指数和每天的价格放在一张表中对比，由此这二者之间任何的差异都一目了然。

1978 年 J·威尔斯·王尔德引入他的相对强弱指数，他选择了 14 个交易日作为他计算的基础，因为他认为这段时期代表了商品价格高峰和低谷之间的正常差距，或者说是自然价格周期的中间值。

但这个数字并不是一成不变的。很可能 14 天并不是你现在所研究的市场的半个周期，并且随着平均值的变化，运用一个更大或更小的天数进行计算也许会得出更加精确的相对强弱指数值，最适合用的天数必须由在案例基础上进行的市场分析来决定。

总的来说，如果真实的价格变动半周期的值大于所选择的天数，那么 RSI 的值就倾向于太高，反之亦然。

随机指数

我们之前说过，具有上升趋势的收盘价格倾向于集聚在一天的高位附近，而具有下降趋势的收盘价格倾向于集聚在一天的低位附近。如果一个进行中的趋势失去了活力，这一过程可能只是细微地变化着。比如说，当一个市场将会从高处走向低处，高位价格也许仍然是相对较高的，但收盘价格则经常是停留在接近于一天的低位附近。

这里有一些随机指数，旨在通过评估一天范围内收盘价格的情况来决定市场是强劲还是疲软。其中最早的一个是 A/D(集聚/分散)振荡指数，这是由吉姆沃特斯和拉瑞威廉姆斯在 1975 年 5 月发表在《商品》杂志上的论文中提出的。

他们从两个值开始，其中一个被他们称作购买力(BP)，另一个被称作销售力(SP)。定义如下：

BP=一天的最高价减去开盘价

SP=一天的收盘价减去最低价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把这两个值带入方程式，这里 DRF 意思是每日粗略指数：

$$DRF=\frac{BP+SP}{2\times(\text{高价}-\text{低价})}$$

DRF 的最高值为 1，这发生在当交易以一天的最低价开盘，以一天的最高价收盘的情况下。当相反的情况发生时——即交易以一天的最高价开盘而已一天的最低价收盘时——那天的 DRF 值就是 0，其他所有情况下这个值将在 0 至 1 之间。

假设我们关注的市场在某一天的开盘价为 36.50，最高价为 37.20，最低价为 36.40，且收盘价为 36.85。

那么 DRF 应该为：

$$DRF=\frac{0.70+0.45}{2\times0.80}=\frac{1.15}{1.60}=0.718$$

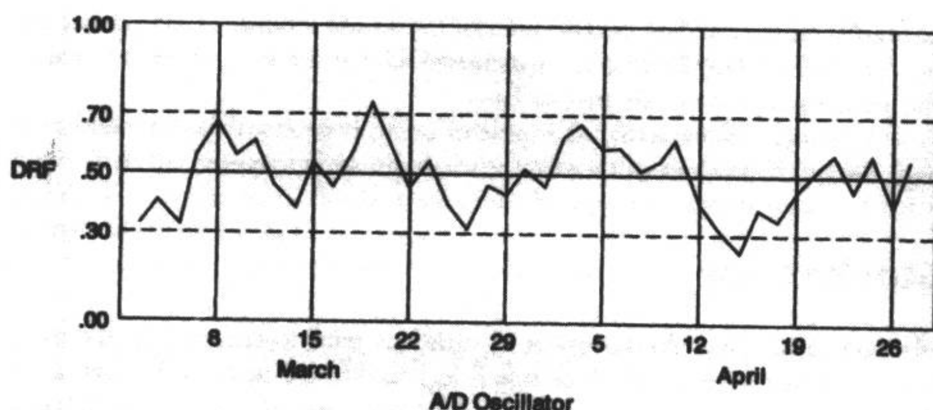


图 D.1 一个典型的 A/D 随机振荡指数

如果你已经计算出了几天的 DRF，那么这些数字可以平行分布在从 0.00 和 1.00 之间。然后画两条平行线来切断最高峰和最低谷。这两条线一般会落在 DRF 值的 30%和 70%之间。在较高的线的上面区域被称为是“超买”区域。当价格落在较低的线的下方，则这个市场被认为是“超卖”或者准备上升。（见图 D.1）

基于 A/D 振荡指数的一系列简单的交易规则是抛售所有的多头并且在 DRF 越过上方指示线之后的那天达到空头，并且保持空头直到 DRF 下落到下方指示线之后，这时你在市场上的情况也就转变了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货交易
入门

《期货交易入门》一书以简单、易懂的方式阐释了所有有关开始成功期货交易的内容以及如何预测价格、对冲如何运作和如何利用新的电子化交易机会。介绍了外汇期货市场、股指、利率期货市场和资金管理的重要地位和单一股票期货这一最新的金融期货市场。

如果你从没有进行过期货交易，但是想要进行尝试，那么强力推荐阅读本书。本书是期货市场的出色入门教材，同时也是经验丰富交易员的实用参考资源。

——汤姆斯 E. 艾斯普瑞（Thomas E. Aspray），交易者图书馆，主编和首席分析师

没有谁能像托德·洛夫顿这样将复杂的金融策略描述的如此清晰和明智。如果你对期货市场获利可能性感兴趣，期货交易入门是开始学习的最佳教材。

——卡尔·韦伯（Karl Weber），《我们的力量：成功的合伙经营》作者



WILEY www.wiley.com
Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal

中青文图书
投稿热线：010-65516894
购书热线：010-65512035/65518034
读者信箱：book-reader@cyb.com.cn

上架类别：期货 投资

ISBN 978-7-5006-8209-7



www.cyb.com.cn
定价：39.00元